

第一章 金融法制與金融監理

王文宇

第一節 前言

金融開放、資訊科技發展以及全球化的趨勢，結合起來所形成強大效應，使全球經濟發展邁入新的境界。但此一過程卻同時帶來極大之風險，尤其面對規模龐大且變化無常之資金進出，許多小規模且不夠成熟之經濟體系，即便於金融政策上並無重大失誤，仍然對微小之錯誤所衍生的危機難以招架。事實上，這些迅速的資金流動所引起的不穩定情況，正是過去幾年亞洲發生金融風暴的主要原因¹。

尤有甚者，金融市場之蓬勃發展，使得原本僅有少數人參與之金融活動演變成全民運動。然迅速發展之背後，卻連帶引發諸多應接不暇之負面效應。這些負面效應涵蓋的範圍甚廣，最嚴重者即是金融體系的瓦解所導致民生經濟之凋零。職是之故，要求政府介入導正金融交易秩序之呼聲此起彼落，金融監理遂成為政府施政之重要指標。

雖然學理上對於金融市場之定義莫衷一是，本書於此並無任何創見，僅意淺略介紹金融市場與金融資產之概念與功能。故論述重點將置於金融法之原理原則以及其具體實踐。強調金融法作為政府監理管制金融市場之最主要工具，不應與現實脫節，亦不應有害於金融監理目的之實踐，倘若金融法之規範與上述原則有所背離，即應立即檢討修正。

¹ 世界各國經歷的各種金融風暴，追根究底應與大環境結構根本性的改變有關，此鉅變所衍生的風險，往往超越一般人的想像，而這也成為經濟學者關心的焦點。耶魯大學經濟系教授Robert J. Shiller對此即提出六種風險管理的創新建議——擴大保險範圍、建立國際保險市場、推動所得連動貸款、推動財富分配不均保險、推動跨世代社會福利措施、推動國際經濟協定，來降低個人或國家因此承受的痛苦與失望。請參見Robert J. Shiller, *The New Financial Order: Risk in the 21st Century*, (中文翻譯本：新金融時代，2003年時報文化)。

於金融監理之規劃藍圖中，政府之角色固然舉足輕重，然金融監理之多重面向與複雜性，使得金融監理之工程益發艱難，政府亦無法獨力應付，尚須與其他參與主體分工合作，以竟全功。本章捨棄傳統上以政府作為為主軸之分析法，抽絲剝繭，將看似一統之金融監理拆解成眾多參與主體間之一系列互動關係，並探討除了成文法律規範外，其他重要卻未受同等重視之監理工具。

不可諱言，政府管制仍係金融監理之根本，故本章亦會回歸傳統，以部分篇幅介紹現今各國政府對於金融機構所採行之監理模式，特別是集權式監理之英國與分權式監理之美國，並以之為基礎評述我國於九十二年七月十日通過行政院金融監督管理委員會組織法之利弊得失。接著，本章則以近來相當熱門的共同行銷及投資人保護議題為例，論述我國金融監理模式之盲點與困境，希冀能引發些許共鳴。最後，本章提出金融規範一元化的願景。

第二節 金融市場與金融法制

一、金融資產與金融市場

在進入本章核心之前，首須釐清者係金融資產與金融市場的意義。所謂金融資產係無形資產之一種，而其表彰未來利益的請求權（claim to future benefit）則係針對未來的現金收益而發。故有學者將金融資產定義為：由他方收取現金或另一金融資產的契約權利²。由於金融資產是無形資產，不具物理外觀，故交易時賣方通常會藉由一定之物理形式表彰該權利，此正是支付承諾之「證明」，而這些「證明」通稱為權證（securities）。惟應注意，此等「證明」不一定係以書面呈現，例如證券無實體交易中的交易紀錄，即係以電子紀錄的方式表彰。

由上述金融資產之定義可知，金融資產最重要特徵係有價性，且金融資產的價值理論上應是其未來現金流量的折現值，此折現值亦是交易雙方決定買賣價金之重要基準。此外，金融資產復可區分為金融負債（debt claim）與權益工具（equity claim），若以資產負債表上的排列來看，前者係負債（Liabilities），

² 陳道明，加強資產評價制度之建立——公平價值會計的國際規範與財報彙整，台灣證券交易所委託研究計劃，2003年8月，頁16-17。

後者則係股東權益（Owner's Equity）。兩者雖然都是企業資金的來源，但其意義卻大不相同。因為權益工具所表彰的請求權屬於贖餘權（residual claim），亦即只有在權益工具發行人已先行支付其他金融工具之應得報償，權益工具之持有人始得請求贖餘之利潤；反之，金融負債則係表彰固定順位的請求權，其地位不受發行人個人情事或營運狀況影響³。

就功能面而觀，金融資產的存在有兩個重要且難以取代的經濟功能⁴：其一是促進資金融通，即借方與貸方、買方與賣方之間資金的流動，使有限資金作更有效的運用，而於此過程中創造價值；其二則是重新配置風險，例如擁有有形資產如土地或廠房者，為了分散風險，可利用資產證券化之方式，將其交付信託，成立信託基金，再發行受益憑證予市場上之其他參與者，此際如同將有形資產所擔負之部分風險，轉嫁予他人身上，間接達成重新配置風險之目的。

所謂金融市場係指買賣交易各種金融資產的市場。然金融市場的涵蓋層面很廣，主要包括銀行市場、資本市場、期貨及金融衍生商品市場、保險市場及其清算系統。而證券市場和債券市場則是資本市場的核心，更是政府和企業籌集資金的主要管道，其發展程度決定了一個國家金融業的發展水準。雖然學理上有諸多不同區分金融市場類型之標準，但非本章論述重點，故不贅述。

如前所述，金融資產的兩大功能係融通資金及配置風險，而金融市場的存在更提供了其他重要的輔助功能。首先，自然是提供交易的機制，增加金融資產的流動性；其次，金融市場的建構可讓交易金融資產的雙方於合理之條件下決定交易價格，即金融市場扮演價格發現（price discovery）之重要推手；易言之，透過金融市場匯聚大眾資金及資訊的作用，於頻繁及大量交易的情狀下，市場會漸漸地建立價格機制，理論上使價格漸趨合理化。

此外，金融市場尚有減省交易成本之功能，尤其係節省大量之資訊搜尋成本；蓋於結構完整、發展成熟的金融市場中，不論其係透過政府強制或市場自律所建制，其中必有一套揭露資訊的運作機制，讓潛在之買方或賣方得以取得相關資訊去正確評估該筆交易之成本效益與交易之合理價格，卻不必花費過多的時間與費用。

³ 陳道明，前揭文，頁17-19。另可參考，朱浩民，衍生性金融商品，2001年2月，智勝，頁1-10。

⁴ See Frank J.Fabozzi, Franco Modigliani and Michael G. Ferri, Foundations of Financial Markets and Institutions, [1994], at 1-6.

全球金融市場的鉅大變革始於一九八〇年代中期，並持續不斷地演變。而今日金融市場最重要的趨勢之一，即係電子交易的成長，特別是網際網路之應用，更大幅改變了現今的金融世界。在市場體系成型初期，政府金融機構參與及干預金融活動比較頻繁與積極，彼時私人金融機構比重尚低，不成氣候，但隨著經濟發展，私人金融機構變得較以往積極與活躍，眾多金融機構如雨後春筍般出現，其中佼佼者更逐漸在市場經濟活動中占據主導地位。最初，私人金融機構主要是根據經營業務的不同而劃分，但隨著金融業務的不斷拓展與創新，各金融機構之業別區分已不甚明顯。而國際金融市場一波又一波的兼併風潮亦使得金融組織結構步入了新寡頭主導時期，在在影響金融市場之本質。

而此發展之軌跡可從政經環境之演變看出端倪，尤其是政府之一舉一動，皆左右著金融市場之動向，兩者一直保持著微妙的互動關係；即便於最自由開放的金融體系中，政府仍須無時無刻地注視金融市場之變動。反之，金融體系有時亦會間接影響國家的經濟制度與政治環境，故觀察一國金融體系時，不應僅將重點放置在國家的作為上，亦應將兩者間的交流或互動併同檢視，始能認清根本。

附帶一提，有人以金融市場化來涵攝近年來金融市場的變革，代表金融市場之演進是一個動態的、多面向的深化過程，不僅單指一國的金融結構的變化，亦即各種金融資產和金融機構相對規模的變化，同時也包括一國金融市場機制的建立與發展，例如一國金融市場的價格機制、競爭機制以及金融資源配置與使用效率等重大議題。不論如何，金融市場之建構與發展所牽涉之層面既深且廣，更跨足不同之領域，絕非純以法律面之觀察即可窺知全貌。

二、金融法制

根據各國金融體系的發展經驗顯示，金融體系能夠運作得宜之前提，在於有一套制度能夠確保市場機制不被扭曲，且能夠強力執行市場遵行的基本規範。舉例言之，金融體系必須對金融機構進行有效的監督以防止它們承載過多的風險，並保有足夠的資源來支應投資人或消費者的需求。另一方面，投資人必須有機會獲得立即且正確的資訊，因有效地運用資訊後，融通資金之管道才會暢行無阻；而公司企業的營運亦必須受到一定之約束，以確保股東之權益不會受到經營階層之侵害。

由上可知，金融市場之健全運行取決於市場機制能否適時發揮功效，遂有論者認為政府應放手讓金融市場自求成長，不應過份關心或干預。此一論調自有所本，但就目前全球金融市場之景況而論，還不適宜讓政府完全放任，適當的干預介入仍有其必要。最主要的理由在於，市場機制並非完美無缺，即使再公正客觀的設計，有時仍遭受突發因素的干擾而失去平衡，此時即需要外力的協助以回歸正軌。因此，市場機制的運行需要一套既定之基本遊戲規則，供所有的市場參與者遵行或參考，而這套遊戲規則，即是我們泛稱為金融法的相關法令規範。

所謂的金融法，學理上對之並無明確的界定，其實金融法即係規範一國所有金融活動之相關法規，易言之，金融法就是金融市場中最基本的遊戲規則，所有之參與者皆受之約束。蓋金融法之規範對象，主要包括政府、監理機關、金融機構、其他公司企業以及眾多之市場參與者，而這些眾多參與者彼此間又有著形形色色的權利義務關係，任由交易雙方自行設定規則雖然最符合當事人期待，但會讓整個交易過程趨於複雜而難以控制。為匡正市場秩序，金融法之存在即有其必要性。

再者，金融法所涵蓋之範圍遍及銀行、保險、證券、期貨等領域，而這些規範各有其不同的立法目的，例如銀行法第一條即表明了保障存款人權益、配合國家金融政策的意旨，而證券交易法即係為了保障投資。亦即金融法之立法目的至少包括避免或減少金融壟斷之不公平現象、防止系統性風險之產生以及保護市場上之弱勢投資人⁵。然這些林林總總的規範背後卻有相同的道理，而與公平原則或效率原則脫離不了關係。易言之，所有金融法的規範目的可歸為二大命題：維護社會公平與促進經濟效率。然公平與效率往往處於對立之地位，很有可能追求公平的同時卻犧牲了效率。因此，如何於二者間取捨或調整，係金融法須解決的難題⁶。更重要者，我們必須仔細去思考每個規範背後的道理，以及遵循之理由，始能對所謂的金融法有正確的了解⁷。

⁵ 殷乃平，金融監理之一些新觀念，華信金融季刊第16期，2001年12月，頁47-48。

⁶ See Wen-Yeu Wang and Ting-Yeh Yang, Financial Institutions in Taiwan: An Analysis of the Regulatory Scheme, *Journal of Chinese Law*, [1990], Columbia University of Law, at 31-46.

⁷ See Clark, *The Soundness of Financial Intermediaries*, 86 *Yale L.J.* 1, [1976], at 10.

此外，一旦論及金融法，即必須了解政府於其中所扮演的角色，蓋金融法之出現即係爲了避免市場失序。如前所述，現實中仍無法確保此種自我修復之市場機制能夠應付各式各樣、層出不窮之金融問題，尤其金融市場中隱藏的系統性風險。是以，爲了匡正市場失靈所帶來的諸多弊端，政府有時不得不積極介入管制金融市場。但應如何管制、涉入程度爲何，皆需要有一明確且合於目的之規範守則，這亦是金融法的另一面向。更重要者，政府管制亦不能逸脫社會公平與經濟效率兩大原則。以下即就針對金融法的兩大原則加以探究。

首先，就效率面而言，金融法及相關配套措施之首要工作，應係有效促成資金融通，並將之導入生產事業，以合於成本效益。換言之，金融法之規範必須要幫助金融機構發揮所長——撮合借方與貸方（資金需求者與供給者），尤其須確保金融中介機構與證券市場之健全運作。因爲這兩者能夠削減最多的成本，而發揮最高的效益。

其次，金融市場尚有一無可取代之功能：創造信用，此亦是金融機構存在的理由之一。質言之，金融市場中所流動交易之「標的」多半係無形資產，而這套交易系統得以運作自如的原因是因爲人們對之有信心。例如，以支票作爲支付工具意味著交易當時並非真正地銀貨兩訖，但買賣雙方之所以接受此種安排，即是「信用」所致。一旦交易系統不再爲人所信賴，市場參與者只好選擇銀貨兩訖的方式，交易過程就變得原始，極度缺乏效率。

因此，金融市場既是以信用爲基礎而發展，爲了避免無端擴張信用，損及交易安全，金融法即必須建立一套控制並評估信用的機制。例如，以銀行業而言，就有所謂的資本適足率作爲控制信用的守則，亦即要求銀行之資本與放款之間應有審慎之關係。例如銀行法第三十六條第二項、第四十三條⁸即爲實證法的依據，財政部更據此制定銀行資本適足性管理辦法。

此外，金融法亦致力於消弭資訊不對稱的情形，使所有的市場參與者有便捷的管道去取得完整且正確的資訊去判斷交易之可行性，這樣的結果必然會比

⁸ 銀行法第36條第2項規定：「中央主管機關於必要時，經洽商中央銀行後，得就銀行主要資產與主要負債之比率、主要負債與淨值之比率，規定其標準。凡實際比率未符規定標準之銀行，中央主管機關除依規定處罰外，並得限制其分配盈餘。」同法第43條規定：「為促使銀行對其資產保持適當之流動性，中央銀行經洽商中央主管機關後，得隨時就銀行流動資產與各項負債之比率，規定其最低標準。未達最低標準者，中央主管機關應通知限期調整之。」

缺乏任何基準下所為之判斷來得正確。只要金融法對資訊揭露有所規範，理論上投資人即可花費較低的成本為正確的決定。無庸置疑地，此舉必然可以減省交易成本，增進經濟效率。

惟另一方面，經濟效率卻可能係犧牲社會公平換來的結果。然而，社會公平的概念非常之模糊，難以明確之界定，故通常只能訴諸個案之判斷。於金融監理領域中最常論及之投資人保護問題，即與社會公平之議題密切相關。投資人保護向來是金融法的核心議題，其重要性亦無庸置疑，但對於如何落實於個案保護，大體而言則無共識。更重要者，投資人保護有時與經濟效率係背道而馳的，此時政府的立場更是為難，究竟須以何者為先，往往難有定見。

一般而言，金融法對投資人保護之具體實踐可分為事前與事後兩個層次。前者多係採取限制投資或限制金融機構之設立，於事前即設定門檻，由主管機關先行審查，例如限制投資高風險性之金融資產或其他不良金融資產以及金融機構須經核准始能設立。此外，金融法亦可能採取事後補償之方式，以填補投資人因金融交易之損失，存款保險的存在即為適例。諸如此類的相關規範，其目的無他，只為了保障投資人的權益。

此外，儘管資訊揭露確實有助於投資人保護，但於某些特殊情狀下，不難發現即使投資人已取得判斷所需之相關資訊，卻不代表投資人不會做出錯誤之決策而受有損失。因此，或有謂政府應積極介入並幫助此等為錯誤決定之無辜投資人，例如對其所受的財產損失加以補償，此舉無疑係基於社會公平所作的考量。惟從上面的事例來看，其實投資人並非因為缺乏資訊而為錯誤決策，其可能係因聽信謠言或其他類似的個人因素導致投資失利，易言之，投資人本身具有部分的可責性，理論上亦應承擔部分損失。針對此類情況，政府是否應無止盡、無條件的予以保護，一視同仁地給予補償，不無探究之餘地。

例如我國政府對於金融機構的危機處理，即值得深思檢討。每當單一特定金融機構發生危機時，政府為了力挽狂瀾，避免損及投資人之權益，每每投注過多的資源去彌補金融機構之缺口。但有時該金融機構已到了病入膏肓、無藥可醫的地步，政府執意救助不僅於事無補，反而浪費國家經濟資源，無疑將成本轉嫁於其他金融機構及社會大眾。此外，更會產生金融機構「不倒翁」的假象，最終受害者仍係投資人本身。因此，合於經濟效率的做法，應讓發生錯誤的金融機構適時退出市場，並規範一套完整的退出機制，不應將避免金融機構

倒閉作為政策目標。但政府常常會陷入保護投資大眾與追求社會公平之迷思，而採取不適宜的金融管制，間接導致市場機制的傾覆。

綜上所述，金融法係規範一國金融活動的相關法令，作為金融市場中最基本的遊戲規則，理論上應與市場機制相互呼應，合作無間，倘若金融法之規定與現實脫節，即失去存在必要性。此外，金融法應如何落實效率與公平兩大原則，並求取平衡，亟需進一步深思熟慮，並將現實因素納入考量，始不致不切實際，間接扼殺金融市場的發展未來。

第三節 金融監理之架構分析

顧名思義，金融監理即係對金融市場或金融活動所為的監督管理，但金融監理的模式因地而異，更因政經文化之差異而呈現多元面向，難以綜觀全貌。因此，若試圖去檢視分析一國金融監理模式的優劣良窳，勢必要作些基礎準備，以最精準的方式去描繪並解析金融監理的藍圖。傳統上檢視金融監理的研究方法，多半係從整體制度面的運行作全盤的分析歸納，並且將重點置於政府與金融機構的作為。

然而，金融市場的參與者不僅有政府或金融機構，尚且包括形形色色的利害關係人，所有參與者間的互動方式或衝突調解更是整個監理制度的核心。是以，若欲真正掌握金融監理之精髓，首須清楚定位誰係金融監理的參與主體，其間以何種方式或手段解決問題及安排彼此的權義關係。下文分從金融監理之主體與手段，依序分析金融監理的架構。

一、金融監理之參與者

傳統上論及金融監理之主體，多半指涉政府機關或其下之各種附屬機構，故金融監理則屬公權力行使範疇。政府無庸置疑是金融監理之主導者，一舉一動皆影響深遠。但另一方面，除了政府外，不論其影響力高低，仍有諸多不同立場之參與者涉足金融監理，例如公司企業組織、公會組織、社會團體及專業人士等。這些人各以不同的角色參與其中，表達自身的立場，故金融監理政策之形成與執行，必須呈現多元的價值，能不偏廢一方，而此等利害關係人無疑係重要的監理主體之一。