

## 第七章 美國金融監理制度改革方案

謝人俊

### 壹、前言

美國次級房貸問題引爆全球金融與經濟危機，受創程度既深且廣，實為罕見。這波金融海嘯被喻為房貸市場之「泡沫破滅」(boom-and-burst)現象，不僅重創美國金融體系，突顯美國金融監理體制之脆弱性，而該國長久以來低度管理非銀行機構與衍生性金融商品之監理思維，亦受到有識之士的批評。影響所及，世界主要國家一致呼籲各國應重新檢討金融監督管理制度，並敦促國際金融機關儘速研(修)訂金融業務之操作及監理準則<sup>註1</sup>，以收亡羊補牢之效，及避免重蹈金融危機覆轍。

本文以美國當前金融監理制度改革倡議與經驗為主軸，探討金融監理問題及相關補救措施。由於此次金融危機異於以往，金融監理制度改革問題相互糾結，益顯複雜，各方意見亦紛陳雜沓，為利掌握問題重心及有效應對措施，謹彙整美國財政部「金融監理改革計畫」及國會立法草案要點，以呈現美國改革重點措施建議。在分析架構方面，本文首先簡析有關金融機構內部管理、金融市場運作機制及金融監理體制之問題。其次，整理美國因應系統性金融危機的監理改革倡議，最後論述美國金融監理改革之未來挑戰。

### 貳、美國金融監理問題

本節分別針對金融機構、金融市場及金融監理體制三大層面，探討美國金融監理之問題。

#### 一、金融機構面

銀行及非銀行房貸機構承作授信業務草率、保險機構過度涉入信用衍生性金融商品之保證業務及金融機構高度運用財務槓桿是主要因素。

##### (一) 銀行及非銀行房貸機構承作授信業務草率<sup>註2</sup>

金融危機爆發前數年(2001年至2006年間)，銀行及非銀行房貸機構授信浮濫，致授信品質漸趨低落。欠缺償債能力證明文件及高貸放成數

(loan-to-value, LTV)的次級房貸案件與金額亦大幅增加，抵押放款作業標準大有放寬現象<sup>註3</sup>。

##### (二) 保險機構過度涉入信用衍生性金融商品之保證業務

傳統上金融資產保險機構，例如專業保險公司(monoline insurers)多僅提供公司債、房貸抵押擔保證券(mortgage-backed securities, MBS)與資產擔保證券(asset-backed securities, ABS)的保證業務。近數年隨證券化市場發展，該類保險機構亦為信用衍生性商品信用保護之主要賣方。依Credit Insights 統計，2007年信用違約交換(credit

default swap, CDS)市場之信用保護賣方中，銀行占43%居首，對沖基金占31%次之，保險公司則占17%。隨美國房市反轉與結構型商品價格下跌，保險機構普遍蒙受巨額損失，因多數保險公司具低資本、高槓桿及低度監管等特性，致部分保險機構發生財務困難，無力履行保證債務。

### (三) 金融機構高度運用財務槓桿，擴大金融系統風險

金融機構因其資產與負債流動性不對稱之結構，資金調度有以短支長特性，而資金運用亦具有財務槓桿性質，復以金融資產風險易於轉移，因此誘使金融機構過度承擔風險。該現象與下列3項因素有關：

1. 從業人員之薪酬設計通常與短期績效連動，遂鼓勵其有承擔較大風險之誘因。
2. 政府對金融機構明確或隱性之保證，使市場自律功能喪失，變相鼓勵金融機構高度舉債承擔風險。
3. 金融機構追求報酬最大化方式經營，未對風險擴散至其他部門的影響納入其經營決策考慮範圍。

## 二、金融市場面

主要有「貸款後證券化」(originate-to-distribute)<sup>註4</sup>模式盛行、金融創新商品交易資訊不透明、低度管理之「影子銀行」(shadow banking)、「政府贊助機構」(government sponsored enterprises, GSEs)高風險投資行為、信用評等機構對證券化商品之評估有欠嚴謹、公平價值會計強制揭露金融資產損失及新巴塞爾資本協定(Basel II)之風險管理規範加重景氣循環等問題。

### (一) 「貸款後證券化」模式盛行，降低創始機構及發行機構監督借戶信用的誘因

證券化業務快速成長促使美國銀行及房貸機構(所謂「創始機構」)放款准駁標準鬆弛，競相撥貸並將其放款移轉予證券化發行機構，由於證券化移轉信用風險，降低創始機構及發行機構繼續追蹤房貸信用品質之誘因，致房貸證券信用資訊不明，增加金融體系之脆弱性。

### (二) 金融創新商品在不透明之店頭市場進行交易

信用衍生性金融商品所具備之信用風險轉移功能，原可在經濟體系中扮演風險分攤及提供資訊之角色，惟被設計在不透明之店頭市場中進行交易。若大型金融機構曝險過大，則其倒閉可能引發金融市場對其他金融機構清償能力之疑慮，其關鍵在於金融機構間業務往來情形之不透明性。

### (三) 「影子銀行」未納入嚴謹監管範圍

隨著金融自由化發展，美國金融市場參與者日趨多元化與大型化<sup>註5</sup>。日益增加之非銀行金融機構如對沖基金、投資銀行、發行證券化的特殊目的機構(例如發行資產擔保商業本票之導管機構《asset-backed commercial paper conduit》、結構型投資工具《structured investment vehicles, SIVs》)及融資公司等參與金融市場交易。這些金融中介機構俗稱為「影子銀行」，未納入存款保險及央行最後融通之金融安全網內，亦未受嚴謹之監理。

### (四) 政府贊助機構(GSEs)加入高風險投資行列

GSEs原扮演協助民眾取得房貸之角色，其主要功能為購買房貸並予以證券化後，出售給投資人，另藉由購入房貸抵押擔保證券，提供房貸次級市場流動性。惟由於政府提供隱性擔保，GSEs得以較低成本取得資金，在追求利潤動機及市場

競爭驅使下，提高財務槓桿比率，增加次級與準優級等高風險房貸證券之投資<sup>註6</sup>，是引起金融災難之根源之一。

#### (五) 信用評等機構對證券化商品之評估有欠嚴謹

由於金融法規的要求，使得信評機構成為金融市場證券信用資訊的主要提供者。證券化發行機構是否能成功銷售次級房貸抵押證券，極為仰賴信評機構對此類證券的評等結果。信評機構領取發行公司酬勞，未切實評估房貸抵押擔保證券之信用等級，過分樂觀之評等結果亦誤導投資人而使其遭受巨額虧損。

#### (六) 公平價值會計強制揭露金融資產損失，造成上市公司股價大幅滑落

現行公平價值會計準則要求金融機構須定期評價資產，並就交易性資產之評估結果認列當期損益。2007年下半年以來，大部分連結至美國次級房貸或結構型信用商品的投資，面臨無活絡市場公平市價資訊可供重新評價情況。國際會計準則亦未明確規範金融資產評價模式之揭露方式。當金融市場對相關金融商品價格或財報資訊之真實性產生重大疑慮，更增添市場之不確定性。同時，隨結構型商品價格大幅下跌，觸及風險管控的停損點，加以市場多採類似之風險管理模型，致市場賣壓湧現，造成上市公司股價大幅滑落及房貸證券求售無門窘境。

#### (七) Basel II之風險管理規範加重景氣循環

由於Basel II鼓勵金融機構投資較高信用等级資產與應用風險抵減方法(例如抵減信用風險之擔保品、資產證券化與信用衍生性商品，及抵減作業風險之保險商品等)控管風險，致使金融機構積極持有具風險移轉功能之金融商品。惟當市況轉劣，銀行依Basel II須就所有表外商品風險計

提更多之法定資本，迫使銀行拋售資產並面臨更大籌資壓力。

### 三、金融監理體制面

多元監理體系未有效監督具系統重要性之金融機構<sup>註7</sup>且無法全盤掌握金融體系風險。

#### (一) 多頭馬車之金融監理體系存在監理漏洞

美國金融監理制度屬於多元監理體制，除聯邦政府層級之5大銀行監理機關<sup>註8</sup>分別監管不同類型之商業銀行或儲貸機構外，尚有其他不同業別之金融主管機關，如：證券主管機關(證券管理委員會，SEC)、商品期貨交易主管機關(商品期貨交易委員會，CFTC)及保險主管機關(州保險監理機關)(表7-1)。

此外，在次貸風暴發生前，住宅金融之次級市場亦有不同監理體系，除證券管理委員會監督承作房貸證券化業務之民間資產管理公司外，尚有聯邦住宅金融委員會(Federal Housing Finance Board, FHFB)、聯邦住宅事業監理局(Office of Federal Housing Enterprise Oversight, OFHEO)及住宅暨都市發展部(Department of Housing and Urban Development, HUD)等3機關，負責監理政府贊助機構(GSEs，例如Fannie Mae與Freddie Mac及12家聯邦住宅貸款銀行《Federal Home Loan Banks, FHLBs》)。

美國聯邦準備理事會(Fed)主席Ben S. Bernanke 2009年3月15日接受美國媒體CBS訪問時表示，上述多元監理機關體制如同「沙上城堡」(sandcastle on the beach)<sup>註9</sup>。芝加哥聯邦準備銀行總裁Charles Evans則表示<sup>註10</sup>，多頭馬車之監理制度無法防範金融機構承受過度風險或及時察覺系統性弱點，有必要重新檢討金融監理機關架構。

表7-1 現行美國金融監理機關架構

金融機構	金融監理機關
銀行	
銀行控股公司	聯邦準備理事會
州註冊會員	聯邦準備理事會/州銀行廳
州註冊非會員	聯邦存款保險公司/州銀行廳
聯邦註冊	財政部金融局
儲貸機構	儲貸機構監理局/州儲貸監理機關
外國銀行在美分行	聯邦準備理事會/州銀行廳
投資銀行	證券管理委員會
保險公司	州保險監理機關

資料來源：依據美國財金主管機關網站資料整理。

## (二) 具系統重要性之金融機構未嚴格監理

依據「金融服務業現代化法」(Gramm-Leach-Bliley Act或G-L-B Act)，Fed負責金融控股公司之「統括監理」(Umbrella Supervision)，惟該法限制Fed對金融控股公司旗下非屬其監理

之子公司辦理金融檢查。此外，影子銀行(例如對沖基金)及貨幣市場共同基金業務活動日益擴大，對金融市場之影響力漸增，亦未納入審慎監理。大型綜合性金融機構(large, complex financial institutions, LCFIs)及基金一旦發生財務困難或倒閉，透過風險傳遞之外部性效果，易引發金融市場劇烈動盪<sup>註11</sup>。

## (三) 金融監理忽略系統風險

金融監理機關著重個別金融機構之風險控管，疏於將焦點置於監控系統風險。現行監理方式形同鼓勵金融機構移轉風險，讓風險在金融體系內移轉，或將風險移轉至未受監管之金融性機構。因此，表面上個別金融機構倒閉之風險有所降低，實際上風險卻隱藏於金融體系，並逐漸擴大。

## 參、金融監理改革芻議

本節彙整美國財金主管機關及國會對金融改革之擬議作法，以瞭解各界對金融監理改革之觀點<sup>註12</sup>。

### 一、財政部「金融監理改革計畫」

美國財政部於2009年6月17日公布的「金融監理改革計畫」，係歐巴馬政府為導正本次金融危機所造成廣泛傷害的缺失，全盤檢討研議之金融管理方案，期能建立一個簡化且有效率的金融監理新架構。該計畫內容除整合以往疊床架屋卻又漏洞百出的監理機制，在金融穩定前提下賦予Fed更大的系統風險監理權責，強調消費者及投資人權益的保障，並對衍生性金融商品及信用評等公司採取更嚴謹的監管標準，另透過國際協同合作改善會計準則與強化銀行資本及流動性管

理，以期恢復市場信心，並避免重蹈危機覆轍。

「金融監理改革計畫」臚列五大目標如下：

1. 強化金融監理。
2. 全面監理金融市場。
3. 保護消費者與投資人。
4. 賦予政府處理金融危機之必要職權與工具。
5. 提高國際監管標準並加強國際合作。

### (一) 強化金融監理

金融危機突顯現行監理缺失，首先是對資本及流動性的要求普遍過低，不足以支應高風險放款或表外金融商品等業務所需，亦未要求銀行進行流動性之壓力測試，其次是未充分設想大型、高度運用財務槓桿的金融機構所可能造成的系統

風險，另外則是金融監理權過度分散，造成銀行得以選擇對其有利的方式規避監理，最後是對投資銀行的監理不足。

### 1. 設立「金融服務監督委員會」(Financial Services Oversight Council, FSOC)

設立目的在促進聯邦金融監理機關間之資訊分享與協調，依據金融機構的規模、槓桿操作以及與金融體系的相互關連性，經檢視有影響金融穩定之虞者(以下稱此類機構為「第一類金融控股公司」(Tier 1 FHC)，則將所辨識的相關風險訊息通知Fed，並提供各監理機關間解決權責爭議之溝通聯繫機制。

(1) 該委員會將由財政部長擔任主席，並由Fed、新設之全國銀行監理局(National Bank Supervisor, NBS)及消費者金融保護局(Consumer Financial Protection Agency, CFPA)、證券管理委員會(SEC)、商品期貨交易委員會(CFTC)、聯邦存款保險公司(FDIC)及聯邦住宅金融局(Federal Housing Finance Agency, FHFA)等7位聯邦金融主管機關之首長共同組成，並由財政部提供常任幕僚。

(2) 立法草案將賦與該委員會蒐集金融機構資訊之權責，並將新生風險洽請相關監理機關注意。

### 2. 對所有大型且具相互關連性之金控公司執行高度之合併監理

(1) 任何金控公司經檢視符合Tier 1 FHC之定義者，無論其旗下是否有存款機構，均需接受積極之合併監理，以防止其試圖規避銀行控股公司(BHC)應接受之嚴格監理。

(2) Fed以其目前對BHC合併監理之豐富經驗與資源，最適合作為Tier 1 FHC合併監理之執行單位。

(3) Fed將會同財政部訂定Tier 1 FHC之辨識標準。

(4) Tier 1 FHC之資本、流動性與風險管理等標準，將比一般金融機構更為嚴格，以反映其對金融體系之潛在威脅程度。如在法定資本適足率外，透過壓力測試、評估其籌資計畫及授信評等作業等方式，進一步檢視其資本強度。

(5) Tier 1 FHC之合併監理應涵蓋其母公司及所有海內外子公司，惟各業別子公司之原功能性監理單位仍應維持其監管功能；此外，應廢除「金融服務業現代化法」對Fed業務執行之種種禁錮，如限制對金融控股公司各業別子公司或要保存款機構調閱報告、進行檢查或實行更嚴格業務標準等。

(6) Tier 1 FHC之合併監理將聚焦於「總體審慎監理」，改進以往偏重於個別金融機構而可能造成之監理盲點，考量相互間之影響並評估整體系統風險。

(7) Fed應洽商財政部及外部專家，提出調整監理功能建議，俾使其監管架構與治理符合其權責。

### 3. 加強銀行與BHC之資本水準及其他審慎監理作業標準

(1) 財政部將主持一工作小組(成員包括各聯邦監理機關與外部專家)，重新檢討目前對銀行、BHC與Tier 1 FHC等之法定資本需求，以及重新評估目前對銀行與BHC之監理作業。

(2) 聯邦監理機關將發布相關準則，使金融機構高階主管之酬勞與長期性股東價值更為一致，並避免前述酬勞影響金融機構之安全與穩健。此外，法規草案將要求所有公開發行公司之股東會對其高階人員酬勞具有決定權，並訂定使「酬勞委員會」更為獨立行使職權之規定。

(3)所有金融控股公司均須在合併基礎下，符合有關資本與管理之規範，而不侷限於收受存款機構。

(4)制定會計準則之單位(含FASB、IASB、SEC等)，應檢討訂定前瞻性之金融機構放款損失準備計提作業標準，並檢討公平價值會計準則。

(5)強化銀行與其聯屬機構間之防火牆，俾保護聯邦金融安全網，有效防制各該子公司造成的傷害進一步擴散至銀行聯屬機構。

#### 4. 消弭銀行監理漏洞

(1)建議新設「全國銀行監理局」(NBS)，負責監理所有聯邦註冊的存款機構，以及外國銀行在美之分行及辦事處，並概括承受目前財政部金融管理局(OCC)及儲貸機構監理局(OTS)之監理業務，至於州註冊銀行的監理，仍維持由Fed與FDIC各司其職。

(2)鑒於儲蓄銀行之業務獨特性已逐漸式微，建議廢止聯邦儲蓄銀行設立規章，並解除商業銀行跨州設立分行之限制，但保留消費者保護相關條款及個別銀行之存款市占率上限等規定。

(3)旗下擁有存款機構之金控公司，無論其組織型態，均需接受Fed之合併監理，並受到銀行控股公司法中有關非銀行業務之規範。再次肯定金融業應與一般商業脫勾之政策，對於「銀行控股公司法」中有關儲蓄控股公司、工業銀行、信用卡發卡機構、信託公司及特許之非典型銀行等監理漏洞，則應予弭平。

5. 廢止SEC對投資銀行等控股公司之合併監理權責，並將前述權責移轉給Fed。

6. 要求對沖基金與其他私募基金(例如私募股權基金及創投基金)的資產規模超過一定門檻時，其投資顧問須依「投資顧問法」(Investment Advisers Act)向SEC註冊登

記，並陳報相關資訊以供主管機關評估旗下基金是否有威脅金融穩定之虞。

7. 降低貨幣市場共同基金(money market mutual funds, MMFs)易遭大額贖回壓力之可能性<sup>註13</sup>

SEC改進MMFs監理架構，強化其信用與流動性風險管理能力之擬議作法如下：

(1)改變基金慣用資產價值報價方式，消弭投資大眾對基金淨資產價值具穩定性的預期心理。

(2)要求基金能獲得可靠的私部門緊急資金援助。

(3)要求基金維持相當數量之流動準備。

(4)縮短基金資產到期日之加權平均期間。

(5)緊縮基金信用曝險集中限額。

(6)改善基金之信用風險分析及內部管理。

(7)賦予基金董事會在特殊情況下，暫停受理投資人申請贖回基金之權力，以保護基金持有人的利益。

#### 8. 強化保險業之監理

建議在財政部內設置「全國保險局」(Office of National Insurance, ONI)，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，並由財政部提出六項保險監理原則：

(1)有效的保險業系統風險監理。

(2)健全的資本要求，以及妥適的資本負債配置。

(3)督飭各州訂定一致性的消費者保護法規。

(4)強化保險業監理的一致性，促進金融穩定，提昇經濟效率，確保消費者權益。

(5)在合併基礎上，加強保險公司本業及副業之監理，並擴大其適用範圍，將傳統保險業務之外的附屬業務一併納入。

(6)增進國際協調合作。

## 9. 決定政府贊助機構(GSEs)之未來角色

2008年住宅暨經濟復甦法(Housing and Economic Recovery Act)將OFHEO、FHFB、及HUD監理GSEs之業務功能予以合併，並成立新的聯邦住宅金融局(FHFA)，統籌負責監理Fannie Mae、Freddie Mac及聯邦住宅貸款銀行體系。該局依法得就GSEs投資部位研擬監理政策、設定資本水準要求以及在必要時加以接管等權限，並可對個別機構設定貸款政策目標；依此法源，財政部可於2009年底前購買GSEs所發行的有價證券或其他債務憑證，以確保金融市場的穩定，防止房貸資金無以為繼。

目前財政部正會同住宅暨都市發展部(HUD)與其他政府機關，試圖找出GSEs之未來定位，並將於總統發表2011年國情咨文時，向國會及美國民眾公告研究成果。

### (二) 全面監理金融市場

#### 1. 加強對證券化市場之監理

監理措施包括：改變市場參與者不當設計獎勵誘因之結構、增加資訊透明度以提高交易各方審慎注意程度、強化信評公司之評等能力、及減少過度仰賴信用評等之誘因。

(1)規定證券化商品之創始機構或發行機構應對其證券化商品信用曝險持有相當比重(例如5%<sup>註14</sup>)之信用風險部位。

(2)市場參與者之報酬應與其標的放款之長期績效相搭配。

(3)SEC應繼續提升證券化市場之透明度與標準化，並得要求資產擔保證券(ABS)的發行機構提交完整報告。

(4)SEC應繼續強化對信用評等機構之管理，包括訂定利益衝突管理及揭露原則、要求結構型商品的評等應有別於一般產品、以及提昇評等流

程的完整性等。

(5)儘可能在監理作業中減少信用評等資訊之使用。

2. 對所有店頭市場(OTC)衍生性金融商品，包括信用違約交換(CDS)等，訂定完整之管理法規。

政策目標包括避免相關業務活動危及金融市場之穩定、提昇市場效率及透明度、防範人為操縱與舞弊等交易弊端、以及確保衍生性商品無不當銷售給不適格的客戶。具體措施包括：(1)標準化OTC衍生性金融商品契約、(2)設立集中交易對手(central counterparties, CCPs)或電子交易平台、(3)要求非集中清算之衍生性商品契約向指定之交易匯集機構(trade repository)申報交易量及部位，並彙報商品期貨交易委員會(CFTC)、SEC及承作機構隸屬之主要聯邦監理機關、(4)以較保守方式規定資本需求、(5)對交易對手信用風險部位訂定交易保證金制度等。

3. 由CFTC與SEC協調國會對於期貨業與證券業相關法規，在適用上取得一致標準。

4. 將系統重要性之支付、結算、清算系統及相關作業，責成Fed加強監管。Fed並就應受監管系統之辨認及其風險管理作業標準之訂定，於洽商金融服務監督委員會(FSOC)後為之；有權蒐集各該系統相關資訊，以評估其對系統運作上的影響力；一旦各該系統的風險管理作業未達標準，Fed有權採取糾正措施。

5. 對關鍵性支付、結算、清算系統運作能力之提升及其攸關流動性資源之調節，責成Fed妥為辦理，俾便各該系統得以利用Fed帳戶、金融同業服務及貼現窗口等取得所需資金。

### (三) 保護消費者與投資人，使其免於受到金融機構交易弊端的傷害

#### 1. 創設消費者金融保護局(Consumer Financial Protection Agency, CFPA)<sup>註15</sup>

(1)創設聯邦層級之CFPA，賦予廣泛的司法管轄權，以保護消費者信用、存款、支付及其他消費金融商品的權益，並監督管理業者之營運。

(2)CFPA是唯一負責消費者金融保護之獨立機關，擁有穩定、可靠的資金來源，並透過法規訂定以減少監理漏洞。

(3)CFPA之管轄範圍擴及原本不受聯邦管轄監督的其他公司，並具有監理與執行之權。該局將與司法部密切合作，以執行其在聯邦法院之下所擁有的司法管轄權。

(4)CFPA應致力提昇監理效能，包括定期審視並檢討相關法規、設立外部評議委員會、與金融服務監督委員會(FSOC)相互協調等。

(5)CFPA所訂定的法規應為執行監理之最低標準；各州政府則應採較高標準訂之，並同步比照聯邦法令執行之。

(6)CFPA應加強與州政府協調，助其整合並提高金融商品註冊標準，改善商品提供者及中介機構之品質。

(7)CFPA應擁有多樣化之監理工具，以遂行其職權。

(8)CFPA應有權限制或禁止強制仲裁條款之執行，以利法令之遵循。

(9)美國聯邦貿易委員會(Federal Trade Commission, FTC)亦負消費者保護之責，應賦與更有效的保護工具，增添其人力、資金及技術資源。

#### 2. 消費者保護之改革

(1)透明度：要求攸關消費者之重要訊息應予

適當、清楚地揭露。

(2)簡易性：應針對簡單的陽春型(plain vanilla)商品訂定規範，並要求所有商品提供者及中介機構確實遵循，俾使消費者能夠從市場充分取得此類商品的資訊並瞭解其風險，進而加以管理；購買者更可以提供該類商品作為借款的合格擔保品。

(3)公平性：一旦透明度與簡易性不足以防制不公平待遇與弊端的發生，則應視商品之條款及其提供者之實務作業，妥加審酌，有所規範；甚而督促金融中介機構善盡保護消費者之注意責任。

(4)普及性：應大力推行「公平貸款法」、「社區再投資法」(Community Reinvestment Act)及其相關法規，俾能確保弱勢族群或社區享有同樣的貸款、投資理財等金融服務。

#### 3. 強化投資人保障

責成SEC在既有權限基礎上，研修現代化行政管理架構，提升投資人保障的能力；並創設「消費金融協調委員會」(Financial Consumer Coordinating Council，由SEC、FTC、司法部、CFPA及其他州或聯邦政府等機關首長組成)，至少每季召開一次會議檢討攸關金融方面的消費者保護議題；此外，修法將SEC轄下新設立的「投資人顧問委員會」(Investor Advisory Committee)改為常設機關。

#### (四) 賦予政府處理金融危機之必要職權與工具

1. 參酌FDIC運作模式，建立特別處理機制<sup>註16</sup>，以避免對問題銀行控股公司(包括Tier 1 FHC)的不當處置措施可能危及金融體系或經濟的穩定。財政部為主要決策機關。

該機制由財政部啟動，經取得Fed理事會、



FDIC或SEC董事會2/3以上成員書面同意(若問題金融機構之最大子公司為證券經紀自營商或證券公司，則毋須經FDIC董事會同意，但須取得SEC 2/3以上委員的同意)，呈報總統核准後，即被賦予啟動該機制之裁量權，至於對問題經紀自營商或證券公司，財政部有權指定SEC為接管人或清理人。

此機制賦予財政部專案處理的工具，包括接管或清理、提供貸款、購入其資產、保證其負債或挹注資本等。財政部在評量措施時，需考慮到各該工具對金融體系或經濟可能帶來的副作用、對納稅人的負擔以及道德危險等<sup>註17</sup>。

2.修訂Fed緊急融通規定：為加強危機處理措施之行政責任，將修訂「聯邦準備法」(Federal Reserve Act)第13條第3款規定，要求Fed執行緊急融資前，須取得財政部長的書面同意<sup>註18</sup>。

#### (五) 提高國際監管標準並加強國際合作

1. 透過20國集團(G20)高峰會、金融穩定委員會(Financial Stability Board, FSB)及巴塞爾銀行監理委員會(BCBS)等跨國機制，美國將引導世界各國齊力推動金融監理改革措施(G20匹茲堡高峰會強化國際金融監理體系措施之時程表，詳附錄7-1)。

#### 2. 協調各國對下述措施達成共識：

(1)對自有資本適足率的計提標準，應予提升：建請BCBS持續修正新巴塞爾資本協定(Basel II)風險性資本相關規範，包括重新檢視交易簿及證券化商品的風險權數、新增槓桿比率之衡量、以及在2009年底前統一規範風險性資本的定義、劃一作業方式。

(2)對全球金融市場的監督，應予改善：提升信用衍生性商品及其他OTC衍生性商品的標準化作業並改善相關監理事宜。

(3)對活躍的國際性金融機構，應予加強監理：G20為促進各國對國際性金融機構之跨國監理合作，已建立監理機關聯繫會議(supervisory colleges)機制，建請FSB及各國主管機關多加利用。

(4)金融危機之預防與處理，應予改革：建請BCBS儘速研議改進國際金融機構的跨國清理機制，於2009年底以前擬妥建議事項；並籲請各國妥善協商資訊分享安排事宜以及共同遵循FSB跨國危機處理原則。

(5)強化金融穩定委員會功能：建請FSB於2009年9月以前完成其促進全球金融穩定使命之組織再造。

(6)加強審慎作業規範之訂定：建請BCBS改進對金融機構的流動性風險管理作業規範，並請FSB應與國際清算銀行(BIS)及國際準則制定機構密切合作，研擬總體審慎監理方法。

(7)擴大監理範圍：對Tier 1 FHC妥訂定義，並適用外商金融機構之監理標準；對沖基金資產規模超過一定門檻時，應依規定註冊登記並揭露相當資訊，俾供監理機關評估其旗下個別基金或集體可能引發的系統風險。

(8)引進較佳之薪酬實務規範：規範金融機構高階主管之酬勞應與長期性股東價值相當，不宜激勵彼等從事超高風險業務；並建請BCBS於2009年底前將FSB之薪酬規範整合至其風險管理指導手冊中。

(9)訂定較嚴格之洗錢防制及打擊恐怖活動融資法規。

(10)改善會計準則：包括檢討公平價值會計原則之適用與放款損失準備計提之準則，以及推動全球一體適用之會計準則。

(11)強化對信評公司之監督：建請各國提昇

對信評公司的有效監督管理，規定其評等作業應遵循國際證券管理機構組織(IOSCO)所訂定的自律規範及G20建議事項。

以下就美國財政部擬議之金融監理機關為架構，比較改革前後聯邦監理機關權責之變動(表7-2)，並彙總金融改革之重要措施。

## 二、國會立法草案要點

美國財政部公布「金融監理改革計畫」後，

該計畫內容受到各界熱烈評論，目前相關改革提議已進入具體化立法條文或諮詢大眾意見階段，包括：

(一) 眾議院於2009年12月11日通過「華爾街改革暨消費者保護法案」(Wall Street Reform and Consumer Protection Act)<sup>註19</sup>。

(二) 參議院銀行委員會主席Christopher Dodd經其他委員支持，亦於2009年11月10日提出

表7-2 聯邦監理機關權責變動之比較

聯邦主管機關	現有監理權責	金融監理制度改革方案
金融服務監督委員會(FSOC)(新成立)	無	1. 由財政部長與其他7位聯邦金融主管機關之首長共同組成。 2. 溝通協調監理機關意見。 3. 認定第一類金控公司(Tier1 FHC)的範圍。
聯邦準備理事會(Fed)	1. 所有銀行控股公司 2. 加入聯邦準備制度之州註冊銀行 3. 外國銀行在美分行	1. 擴大監理範圍至所有可能危及金融系統穩定的金融機構(包括符合Tier1 FHC定義，不論旗下是否有存款機構子公司)。 2. 加強對具系統重要性之支付、結算與清算系統活動的監督管理。 3. Fed在執行聯邦準備法第13條第3款緊急融通前，需取得財政部長的書面同意。
聯邦存款保險公司(FDIC)	1. 要保存款機構 2. 未加入聯邦準備制度之州銀行	接管或關閉可能造成系統風險的金融機構，包括銀行與非銀行金融機構，並擴大範圍至銀行控股公司，例如花旗集團與非銀行機構(例如AIG)。
財政部金融管理局(OCC)	聯邦註冊銀行	1. 新成立全國銀行監理局(NBS)，負責監管所有聯邦註冊的存款機構，以及外國銀行在美國的分行與辦事處。 2. NBS將取代OCC與OTS。(州銀行的監管仍維持由Fed與FDIC負責)
財政部儲貸機構監理局(OTS)	聯邦註冊儲貸機構	
證管會(SEC)	證券市場	1. 新增對對沖基金、其他私募基金與貨幣市場基金的監管。 2. 改進證券化市場的透明度及加強對信用評等機構的管理。 3. 制定有關業者提供投資人金融產品或服務之規範。 4. 與商品期貨交易委員會(CFTC)共同協調國會對於證券業與期貨業適用之法規。
商品期貨交易委員會(CFTC)	期貨市場	與SEC共同監理OTC衍生性金融商品(包括CDS)。
消費者金融保護局(CFPA)(新成立)	無	1. 保護消費者購買金融商品或金融服務(如貸款、儲蓄或信用卡等支付工具等)時的安全。 2. 統一監理提供消費金融商品與服務的機構(銀行控股公司、信用卡發卡機構與商業銀行)。 3. 執行消費者貸款之相關法令(如房貸、信用卡等，但不包括如共同基金等之投資性商品)。
財政部保險局(ONI)(新成立)	無	負責保險業之監管

資料來源：依據賴宜君(2009)，「美國金融監理制度改革方案」，中央銀行業務局內部參考資料整理。

「恢復美國金融穩定法案」(Restoring American Financial Stability Act of 2009)。

經檢視參、眾兩院版本，就該2立法機關法案主要目標、監理機關架構、系統風險監控及大型問題機構處理機制等4方面，比較其異同如表7-3。

### (一) 相同點

改革目標方面，2版本均聚焦於：

1. 改革金融監理機關體制。
2. 設立監控系統風險之管理機制。
3. 建立大型非銀行金融機構之倒閉處理機制。
4. 保護消費者與投資人。

### (二) 相異點

#### 1. 監理機關架構方面

眾議院對聯邦註冊銀行監理體制擬在現行機關基礎上採整併業務、統籌事權方式，以消弭監理漏洞，並強化聯邦準備理事會(Fed)合併監理職權及監控系統風險功能；參議院版本則擬限縮Fed監理職權。

(1)眾議院版本擬裁撤財政部儲貸機構監理局(OTS)，並將該局業務移轉至財政部金融管理局(OCC)，而成為新設之「全國銀行監理局」(National Bank Supervisor, NBS)。此外，該院擬廢除「金融服務業現代化法」(G-L-B Act)有關限制Fed合併監理能力之規定，並賦予Fed處理系統風險之職權。

(2)參議院版本擬創設金融穩定局(Agency for Financial Stability, AFS)、金融機構管理局(Financial Institutions Regulatory Administration, FIRA)(整併OCC與OTS業務)、消費者金融保護

局(CFPA)，並於財政部內設置「全國保險局」(ONI)。該提議恐削弱聯邦準備理事會(Fed)在金融監理上所扮演之角色。

#### 2. 系統風險監控方面

眾議院擬設置跨機關協調機制「金融穩定會議」(Financial Stability Council, FSC)監控大型及業務連結金融機構對金融體系造成之風險；參議院版本則擬創設獨立運作之金融穩定局(AFS)負責監控系統風險及處理大型綜合性金融機構之倒閉案件。

(1)眾議院版本創設之「金融穩定會議」(FSC)由財政部、Fed、OCC、OTS、SEC、CFTC、FDIC、FHFA及NCUA等9名聯邦監理機關首長組成，財政部長擔任主席。FSOC負責監控系統風險，Fed擔任備援機關。

(2)參議院版本則擬賦予獨立運作之金融穩定局(AFS)監控系統風險之責，該局設委員會，委員包括AFS、財政部、Fed、FIRA、CFPA、FDIC、SEC、CFTC等8名聯邦監理機關首長及1名總統任命之獨立委員，由AFS首長擔任主席。

#### 3. 大型機構倒閉處理機制方面

參眾兩院版本賦予FDIC必要職權，以處理大型綜合性金融機構之倒閉案件，且監理機關有權命令分拆該機構。眾議院版本要求大型金融機構(資產規模逾500億美元)及對沖基金(資產超過100億美元)出資成立1,500億美元之「金融體系清理基金」(Systemic Dissolution Fund)，作為政府清理倒閉金融機構之基金。參議院版本則要求資產規模逾100億美元之大型金融機構攤付FDIC處理倒閉機構之費用。

表7-3 美國參眾兩院金融監理改革芻議比較

項目	眾議院「華爾街改革暨消費者保護法案」	參議院「恢復美國金融穩定法案」
一、法案主要目標	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 改革金融監理制度。</li> <li>2. 設立監控金融體系風險之管理機制。</li> <li>3. 建立大型非銀行金融機構之倒閉處理機制。</li> <li>4. 保護消費者、投資人及住宅貸款人。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 大幅改革金融監理機關架構。</li> <li>2. 建立大型綜合性金融機構之倒閉處理機制。</li> <li>3. 健全金融基礎以協助經濟成長及創造就業。</li> <li>4. 保護消費者與投資人。</li> </ol>
二、檢討監理機關架構	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 裁撤財政部儲貸機構監理局(OTS)，並將該局監督聯邦註冊儲貸機構之業務全部移轉至財政部金融管理局(OCC)，成為新設之「全國銀行監理局」(National Bank Supervisor, NBS)。有關州註冊儲貸機構之檢查業務則移轉予聯邦存款保險公司(FDIC)。</li> <li>2. 創設消費者金融保護局(CFPA)，保護美國民眾使其免於遭受不當之金融服務及商品交易。</li> <li>3. 廢除「金融服務業現代化法」(G-L-B Act)有關限制Fed合併監理能力之規定，並賦予Fed監控系統風險之職權。惟本法案亦授權國會「政府審計署」(Government Accountability Office, GAO)查核Fed及12區聯邦準備銀行業務。</li> <li>4. 財政部內設置「聯邦保險局」(Federal Insurance Office, FIO)，強化聯邦政府對保險機構之監理。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 創設三大機關： <ol style="list-style-type: none"> <li>(1)金融穩定局(Agency for Financial Stability, AFS)：負責監控系統風險及處理大型綜合性金融機構之倒閉案件。</li> <li>(2)金融機構管理局(Financial Institutions Regulatory Administration, FIRA)：負責銀行監理，並裁撤OCC及OTS。</li> <li>(3)消費者金融保護局(CFPA)：負責監理有關消費者金融業務。</li> </ol> </li> <li>2. 財政部內設置「全國保險局」(ONI)：強化保險機構與業務之監理。</li> </ol>
三、系統風險監控	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 創設「金融穩定會議」(FSC)，委員由財政部、Fed、OCC、OTS(業務併入OCC前)、SEC、CFTC、FDIC、FHFA及NCUA等9名聯邦監理機關首長組成，財政部長擔任主席。</li> <li>2. FSC負責監控系統風險，監理對象包括所有金融機構、具系統重要性之金融市場公共事業、支付、結算及清算系統。</li> <li>3. 必要時，Fed擔任備援機關，與其他監理機關合作處理FSC辨識之金融問題。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 由獨立運作之金融穩定局(AFS)負責，主席由總統任命並諮詢參議院同意。</li> <li>2. 該局設委員會，委員包括AFS、財政部、Fed、FIRA、CFPA、FDIC、SEC、CFTC等8名聯邦監理機關首長及1名總統任命之獨立委員，由AFS首長擔任主席。</li> <li>3. AFS負責辨識具系統重要性之支付、結算及清算系統；該等系統之日常監督作業由Fed辦理。</li> </ol>
四、大型問題機構處理機制	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 賦予FDIC必要職權，以立即處理大型綜合性金融機構之倒閉案件。</li> <li>2. 金融監理機關對危及金融穩定之大型綜合性金融機構，有權命令分拆該機構。</li> <li>3. 要求大型金融機構(資產規模逾500億美元)及對沖基金(資產超過100億美元)出資成立1,500億美元之「金融體系清理基金」(Systemic Dissolution Fund)，作為政府清理倒閉金融機構之基金。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 賦予FDIC職權，透過接管方式處理大型綜合性金融機構之倒閉案件。</li> <li>2. 金融監理機關對危及金融穩定之大型綜合性金融機構，有權命令分拆該機構。</li> <li>3. 要求資產規模逾100億美元之大型金融機構須攤付FDIC處理倒閉機構之費用。</li> </ol>

資料來源：依據美國眾議院10月27日「強化金融穩定法案」、12月11日「華爾街改革暨消費者保護法案」及參議院11月10日「恢復美國金融穩定法案」整理。

## 肆、美國金融監理改革的挑戰

金融監理改革工程浩大，涉及立法事項及機關改制等，須經社會大眾充分討論及國會審議立法，非短期內即可推動完成。美國財政部公布金融改革計畫後，即受到各方評論。該計畫能否順利推動，與化解國內阻力及協調國際歧見有關。

### 一、國內阻力

美國「商業周刊」2009年6月17日指出<sup>註20</sup>，美國政府金融改革計畫可能在國會遭逢阻力，亦面臨金融業者反彈，國會審查議程至少將持續到2009年底，而金融業者與聯邦政府間的協商甚至將長達三至五年。

#### (一) 金融商品單純化不利金融創新

金融業者普遍不滿聯邦強化消費者保護措施，認為金融商品單純化會造成自家商品難與同業區隔或突顯特殊性，且消費者會將金融商品與政府認可之基本型商品作比較。部分業者也擔心，新設之「消費者金融保護局」權限過大<sup>註21</sup>，將扼殺金融商品的創新，限制消費者選擇及取得信用管道。金融業者強調，過去十幾年所推出之各類金融商品，實則利多於弊，若過度要求金融商品安全，將導致金融業者無利可圖。

#### (二) 將房貸或其他債權包裝成證券化商品之

金融業者，須承擔其中5%的信用風險<sup>註22</sup>

債權證券化商品會衍生貸放浮濫問題，只要求創始發行機構承擔一定的風險，未必有助解決問題，例如1980年代後期至1990年代初期儲貸危機期間，許多儲貸銀行倒閉均因貸放浮濫且壞帳居高不下，證券化商品之發行與流通反而有助於解決銀行逾放問題。

#### (三) 聯邦準備理事會職權擴張太大

國會對其無法控管之獨立機關(Independent

Agency)，向來有根深蒂固的不信任感，Fed職權擴張之議將在國會遭遇極大阻力。近來國會議員頻對Fed批評，指責其未善盡平衡貨幣政策與銀行監理職責。部分議員甚至擔心Fed不具備監理大型商業銀行、投資銀行、對沖基金、私募股權基金及其他金融機構的專業能力，無法有效承擔金融系統風險監理之核心角色<sup>註23</sup>。

#### (四) 店頭市場衍生性金融商品納入監理範圍

##### 恐影響金融機構營收

改革計畫擬將店頭市場部分信用衍生性金融商品(例如CDS)標準化，並在政府規範的清算交易所進行交易，且風險愈高之衍生性金融商品，交易商須提列更高的法定資本，買賣雙方所繳之保證金成數亦須提高。該措施對業者營收將造成極大影響。

### 二、國際歧見

2009年9月4日在倫敦召開之G20財金首長會議主要討論全球金融體系改革，惟美國與歐洲所強調之重點不同。美國主張強化金融機構資本實力，歐洲則見英國、法國及德國聯合呼籲限制銀行高階主管薪酬。此二大經濟強權能否異中求同，引人注目。

雖然美國輿論一致撻伐金融業從事魯莽活動、追求暴利並支付主管鉅額紅利，美國總統歐巴馬2009年9月14日接受彭博資訊訪問<sup>註24</sup>時表示，不贊成對金融業主管薪酬設限。英國首相布朗、法國總統薩科吉及德國總理梅克爾則於9月3日發出聯名信，表示歐洲國家對銀行高階主管薪酬與銀行業長期績效連動計算之主張站在同一陣線<sup>註25</sup>。

美國財政部長呼籲全球應於2010年12月31日

前對銀行之資本與流動性標準達成新協議，並於2012年12月31日前實施。為落實該協議，巴塞爾銀行監理委員會應制訂核心準則，以確保個別金融機構之安全穩健及全球金融與經濟穩定。其主張如下：

- (一) 資本適足性規範架構應強化金融機構吸收虧損能力。
- (二) 資本需求與會計規範應具前瞻性，且降低對金融體系順循環效果。

(三) 訂定銀行流動性標準，以降低其流動性風險。

(四) 嚴格限制銀行財務槓桿程度。

上述各國財金主管機關所提建議，仍待進一步協商，透過國際金融組織或會議(例如金融穩定委員會及國際清算銀行設置之功能性委員會)訂定核心作業及監理準則，並監視該準則在各國之執行情況。

## 附錄7-1 G20匹茲堡高峰會強化國際金融監理體系措施之時程表

因應措施主要內容	執行(或提出)主體	期 限
1. 緩和順景氣循環措施	巴塞爾銀行監理委員會	2009年底前制定 2010年底前實施
2. 公布涉及洗錢及恐怖份子資金往來有高風險國家名單	金融行動特別工作小組	2010年2月前
3. 發展可促進各國遵行審慎監理及國際合作之衡量方法	金融穩定委員會	2010年2月前
4. 監視會員國實施薪酬準則情形並提出其他改善措施	金融穩定委員會	2010年3月前
5. 對避稅天堂採行反制措施	各會員國	2010年3月起
6. 研提消弭大型綜合性金融機構系統風險之建議	金融穩定委員會	2010年9月前
7. 對金融集團發展提出有效解決方案及架構	金融穩定委員會	2010年10月前
8. 改進證券化業務風險管理誘因	巴塞爾銀行監理委員會	2010年底前
9. 加強金融機構(包括跨境機構)流動性緩衝機制	巴塞爾銀行監理委員會	2010年底前
10. 對系統重要性之金融機構達成跨境協議	各會員國	2010年底前
11. 改善銀行資本質量及抑制過度槓桿之作業準則	各會員國	2010年底前訂定 2012年底前實施
12. 訂定統一會計準則程序	國際會計組織	2011年6月前
13. 實施Basel II 資本規範	主要會員國	2011年底前
14. 所有OTC標準化衍生性金融商品在交易所或電子交易平台進行交易，並由集中交易機構進行清算	各會員國	2012年底前

資料來源：顧石望(2009)摘譯，「美國匹茲堡G20高峰會重要財金議題公報內容」，中央銀行內部參考資料，未出版。

## 附錄7-2 美國紐約大學教授對金融監理改革之建議

危機肇因	問題癥結	金融監理改革之建議
一、金融市場運作問題		
房貸核貸作業標準鬆弛	指數型次級房貸設計不當，變相鼓勵借戶於調息日再融資而導致系統性違約。	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 建請聯邦準備理事會修正規則Z(誠信貸款辦法)，使消費者免於受到「掠奪性貸款」(predatory lending)之傷害。</li> <li>2. 新增消費者保護條款包括： <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) 禁止貸放者無視於借款人還款能力而逕予貸放。</li> <li>(2) 借款人應提供收入及賴以還款資產的證明文件。</li> <li>(3) 倘還款方式在貸款前4年可以變更，則禁止收取提前還款違約金，對於其他訂價較高的貸款，須支付提前還款違約金的期限不得超過2年。</li> </ol> </li> <li>3. 家計部門應可取得多種標準化的貸款商品。基於金融穩定的考量，應限制這類貸款貸放成數為80%。</li> </ol>
貸款仲介商欠缺管理	獨立營運之貸款仲介商未向客戶解釋取得政府房貸補助的可能性，並充分解釋其所推銷商品的條件及限制。	嚴格審查貸款仲介商執照核發，並要求其接受必要的教育訓練及道德規範。
房貸證券化盛行	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 次級房貸之品質及其市場成長倚賴證券化，使得貸放機構不必持有信用風險部位。</li> <li>2. 金融機構持有大量資產擔保證券，忽視證券之信用風險。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 證券化牽涉到政府保證之金融機構，應強制貸放機構或證券發行機構須持有一定比例之信用風險部位。</li> <li>2. 非銀行之貸放機構欠缺穩定的存款來源，應要求其所以收取之放款手續費收入在貸款存續期間內攤銷，攤銷期間內若發生違約，貸放機構僅得認列部分手續費收入。</li> <li>3. 貸放機構不得出售其房貸收息權利(mortgage servicing rights)。</li> </ol>
財務槓桿遊戲	銀行熱衷創設資產負債表外導管機構，藉以提高其財務槓桿比率，法規鬆綁更促使證券經紀商及交易商蜂擁加入此一行列。	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 要求金融機構計算不同之風險衡量指標，俾使資本比率之計算不易被蓄意操弄，並注意金融體系之系統風險。</li> <li>2. 適當修訂Basel II規範，真實反應銀行資本實力，並將其系統風險納入法定資本計提範圍，以防範道德風險。</li> </ol>
信用評等機構評估有欠嚴謹	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 欠缺執業責任規定，對不動產有關之結構型證券仍依傳統借戶信評模式賦予過高評等，誤導投資人風險意識。</li> <li>2. 評等結果之調整相對景氣循環欠缺時效，另對不具流動性的證券亦無助於價格發現功能。</li> </ol>	修正信評機構規定，提高評等機構間競爭程度及降低其與受評機構間之利益衝突。
金融機構公司治理不彰	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 高獎勵效果的薪酬制度使高階主管承擔較大風險。</li> <li>2. 投資銀行及商業銀行鼓勵短期獲利之公司治理方式，使資產擔保證券於系統性事件發生時，被大量賤售。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 薪酬計畫及評量標準應公開揭露，提高透明度。</li> <li>2. 要求延長股票持有期間及更嚴格的沒收規定，例如限制已離職員工持有股票期間最少為36個月。</li> <li>3. 紅利措施改採跨年制，將績效好的年度紅利累積為準備金，用來扣抵將來的不良績效，而不立即在當年度發出。</li> </ol>
公平價值會計揭露與表達之缺失	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 上市公司若於危機期間暫停採行公平價值會計處理方法，將使市場參與者無意願與其進行交易或提供信用額度，甚至造成業務風險不斷升高。</li> <li>2. 在低流動性及失序市場中，公平價值會計可能引起反饋效果，進而擴大系統風險。</li> </ol>	適當修正公平價值會計方法，以利公司掌握其全體曝險部位，並利營運資訊透明化。



危機肇因	問題癥結	金融監理改革之建議
店頭市場衍生性商品之槓桿操作	1. 店頭市場交易中的雙邊擔保及保證金規定，未將交易對手風險列入考慮，使系統重要性金融機構之曝險部位得以累積，而欠缺足夠資本以緩衝風險。 2. 衍生性金融商品由不同監理機關管理，滋生權責重疊問題。	1. 大型標準化之信用違約交換商品應在集中之清算中心或交易所進行交易。 2. 小型非標準化之市場應設集中申報或清算機制，使監理人員能夠利用清算登錄，以評估參加交易機構倒閉之傳染影響。 3. 監理機關應負責(1)使店頭市場有更高的透明度，及(2)提供限制內線交易與市場操縱實務之基礎架構。 4. 建議將證管會(SEC)與商品期貨交易委員會(CFTC)合併。
股票放空交易	股票放空交易造成金融股價重挫，進而導致類似銀行擠兌效應。	1. 監理機關應關注市場操縱行為，且嚴格執行非造市者之投資人應先借入股票後再放空之要求。 2. 監理機關應要求放空交易之買方及賣方及時報告，以提高市場交易之透明度。
二、金融機構之監理問題		
政府贊助機構	由於政府贊助機構享有政府保證，因此會有道德風險的存在。	對政府贊助機構所提供之政府保證宜審慎辦理，並符市場機制。
證券化發行機構或保險公司	證券化發行機構或保險公司之保證業務未納入資本限額規範，對金融體系產生潛在風險之連鎖效應。	證券化發行機構或保險公司對結構型證券或信用衍生性金融商品提供之保證，應受資本限額之規範。
大型綜合性金融機構	「太大不能倒」的管理思維導致道德風險問題。金融機構的複雜性更加突顯業務透明性問題及交易對手風險。	1. 設立系統風險監理機關，專責大型綜合性金融機構之監理。 2. 系統風險應予適當訂價及課稅，以防範個別機構之風險外溢金融體系之負面影響。
對沖基金及貨幣市場共同基金等影子銀行	對沖基金或共同基金具金融媒介功能，其大額贖回亦類似銀行擠兌問題，會引起金融體系不穩定，例如導管機構及貨幣市場共同基金曾發生大量贖回現象。	對沖基金與共同基金須向SEC申報並納入管理，以提高其業務透明性。

資料來源：Acharya, V. V. & Richardson, M. (2009), Restoring Financial Stability: How to repair a failed system, John Wiley & Sons, Inc. pp. 283-300 & 365-375.

## 附註

- (註1) 例如20國集團(G20)領袖2009年9月24及25兩日於美國匹茲堡召開高峰會議，提出強化國際金融監理體系措施時程表。
- (註2) 詳參Luci Ellis (2008)。
- (註3) 依據Luci Ellis (2008)研究，經證券化之次級房貸中，借戶欠缺資力證明資料比率約30%，迄至2006年，該比率已超過50%。準優級(Alt-A)貸款案件尤其明顯。截至2008年5月底止，僅約40%固定利率房貸及4分之1準優級可調整利率房貸(ARMs)有完整證明文件。此外Cagan (2007)年估計，2006年間承作之房貸案件，迄至當年底其房屋淨值轉負(住宅價值低於貸款金額)者占18%，顯示最初貸款所估算之LTV比率接近或高達100%之譜。
- (註4) 傳統上，銀行辦理放款業務是自撥貸後，即持有至到期日方收回放款本金，被稱為「貸放後持有」(originate-and-hold)模式。
- (註5) 美國國會1933年通過「銀行法」(Banking Act)，該法特色係將商業銀行與投資銀行業務分離。迄至1999年，國會通過「金融服務業現代化法」(Gramm-Leach-Bliley Act)，允許金融機構在控股公司架構下跨業經營。目前金融機構類型主要包括商業銀行、投資銀行、保險公司及資產管理公司等四種類型。
- (註6) 美國銀行辦理房貸通常採用Fair Isaac Corporation徵信公司所開發之信用風險評分(FICO Score)系統。該系統公式運算基於按時還款(占35%)、信用歷史(15%)、債務總額(30%)、債務類型(10%)及最近申貸次數(10%)等五類因素，再按二十多組時間數列資料統計得之，最低為300分，最高為850分，分數愈高，信用狀況愈好。分數超過700者為較佳信用評等，可申請優級房貸(Prime Mortgage)；介於620至700為中度信用評等，可申請準優級(Alt-A)房貸，低於620分為較差信用評等，適用次級貸款(Sub-prime)借款人。GSEs 2007年持有之抵押債券投資組合中，非優級房貸比重超過15%，占全體市場之10%。
- (註7) 定義「具系統重要性之金融機構」的標準包括：資產規模(Size)、傳染效應(Contagion)、業務集中度(Concentration)、相關性(Correlation)及營運情況(Conditions)。詳參Thomson, J. B. (2009)研究報告。
- (註8) 5大機關包括美國聯邦準備理事會(Fed)、聯邦存款保險公司(Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC)、財政部金融管理局(Office of the Comptroller of the Currency, OCC)、財政部儲蓄機構監理局(Office of Thrift Supervision, OTS)及全國信用合作社管理局(National Credit Union Administration, NCUA)。該等機關為劃一監理標準，共同組成「聯邦金融檢查委員會」(Federal Financial Institutions Examination Council, FFIEC)，作為銀行監理協調平台，並負責訂定跨機關一體遵循之監理準則、作業規範及報表格式。州監理機關聯繫委員會(State Liaison Committee, SLC)亦於2006年間加入FFIEC。
- (註9) 詳參<http://www.cbsnews.com/stories/2009/03/12/60minutes/main4862191>。
- (註10) 詳參Wall Street Journal (2009): Chicago Fed Chief Cites Weakness in Regulatory System, 3 Jan.。
- (註11) 所謂「外部性」係指某一金融機構倒閉對其他金融機構所產生不利訊息之擴散效果、資產價格大跌效果、及市場流動性全面急凍效果，與該機構資產規模、業務複雜度及與其他金融機構業務往來之關聯度有關。
- (註12) 另美國紐約大學Viral V. Acharya 及Matthew Richardson等10位教授學者共同撰寫「恢復金融穩定：修補之道」一書(Acharya, V. V. & Richardson, M. (2009))，提出未來金融監理的原則與改進建議，其內容有助瞭解學界之觀點，詳參附錄7-2。
- (註13) 2008年9月擁有625億美元資產規模之「首選準備基金」(Reserve Primary Fund)發生倒閉，引發投資人恐慌性贖回，導致商業本票市場急凍，影響所及，幾乎切斷數千借款機構之融資管道。Fed前主席、現任歐巴馬總統顧問Paul Volcker認為，貨幣市場共同基金削弱美國金融體系實力，未來應採類似銀行監管方式加強管理。詳參Bloomberg 2009年8月4日報導。
- (註14) 美國財政部與眾議院金融服務委員會2009年10月27日聯合公布「強化金融穩定法案」(Financial Stability Improvement Act)草案，其中有關保留授信風險規定，授權聯邦銀行監理機關及證管會共同訂定行政規則，要求貸放機構於承作包括以證券化為目的在內之任何放款轉讓或出售時，至少應保留10%之信用風險部位。上述監管機關得彈性調整該自留風險比率，惟不得低於5%。若資產證券化作業非由貸放機構規劃辦理，監理機關將要求證券化發行業者比照貸放機構保留信用風險。惟眾議院於2009年12月11日通過之「華爾街改革暨消費者保護法案」規定上述保留風險比例不得低於5%。
- (註15) 美國眾議院金融服務委員會於2009年10月22日通過設立「消費者金融保護局」法案，依據美國立法程序，該法案須經參議院審議通過並經美國總統簽署，方能正式生效。依該草案，該局主要職責係統籌負責金融機構消費者金融業務之法規制訂、檢查及處分事宜，首長擬由總統指派，經參議院同意，任期5年。該局設置「消費者金融保護監督理事會」(Consumer Financial Protection Oversight Board)，成員包括Fed、FDIC、NCUA、聯邦貿易委員會(FTC)、新設之全國銀行監理局(NBS)、住宅暨都市發展部(HUD)等機關首長、以及聯邦金融機構檢查委員會(FFIEC)之州代表聯繫委員會主席等人。此外，該局首長得自消費者保

護、公平貸款與人權或金融服務不足地區之重要金融機構等領域，指定5名成員參加該理事會。

- (註16) Fed 主席Ben S. Bernanke於本(2009)年10月1日在眾議院金融服務委員會作證時表示，對系統重要性之金融機構建立特別處理機制，主管機關應有權要求倒閉金融機構之股東及債權人承受損失，以減少Fed依聯邦準備法(Federal Reserve Act)第13條第3款授權規定提供緊急融資之機會，俾保障納稅人利益。
- (註17) 美國財政部與眾議院金融服務委員會2009年10月27日公布之「強化金融穩定法案」草案，規定金融監理機關對發生財務困難之大型綜合性金融機構須以循序且有控制之方式處理其倒閉事件，並主張該機構股東及無擔保之債權人應優先承受其損失。該法案並要求資產規模逾100億美元之大型金融機構須攤付聯邦存款保險公司處理倒閉機構之費用。
- (註18) 現行聯邦準備法第13條第3款規定，Fed於特殊情況下，若銀行無法自其他銀行取得足夠融資時，得經5名以上理事投票之同意，對該銀行提供之合格票據予以融通。惟眾議院金融服務委員會於2009年12月11日通過之「華爾街改革暨消費者保護法案」規定，Fed辦理緊急融通前須經「金融穩定會議」(Financial Stability Council, FSC)3分之2以上理事核可，並取得財政部書面同意。
- (註19) 眾議院金融服務委員會於2009年10月27日與美國財政部聯合公布「強化金融穩定法案」(Financial Stability Improvement Act)。該法案嗣經眾議院於2009年12月11日審議，以223票贊成對202票反對通過，並更名為「華爾街改革暨消費者保護法案」(Wall Street Reform and Consumer Protection Act)。該立法草案將再送請參議院審議通過後，經美國總統公布後實施。
- (註20) 詳參<http://www.businessweek.com/executivesummary/archives/2009/>及中國時報98年6月22日陳文和綜合報導。
- (註21) CFPA將接掌信用卡、簽帳卡、禮物卡及房貸等業務之監理權責。為保護金融商品消費者權益，該局可能督促金融機構就貸款等商品訂出標準型式，以利消費者貨比三家。
- (註22) 該改革計畫目標在遏制金融業者之信用擴張，根絕當前金融危機的禍因。國際知名之金融投資專家索羅斯日前在英國「金融時報」意見版發表文章，主張美國主管機關應要求債權證券化商品發行機構承擔至少10%之信用風險。
- (註23) Fed 理事主席Ben S. Bernanke於本(2009)年10月1日在眾議院金融服務委員會作證時強調，為全面監控金融體系之系統風險，Fed應與其他主管機關共同承擔監理責任。該證詞與渠本年7月在國會作證時認為最終監理權應在央行之觀點已有不同。
- (註24) 詳參彭博資訊Johnston N. and Dodge C. (2009)報導。
- (註25) 詳參紐約時報Edmund L. A. and L. Story 2009年9月18日報導。

## 參考文獻

- 李佩真(2009)，「美國金融監理改革計畫：重建新基礎」，國際貨幣金融資訊簡報第174期，中央銀行內部參考資料，未出版。
- 郭淑慧(2009)，「美國新設《消費者金融保護局》簡介」，中央銀行內部參考資料，未出版。
- 賴宜君(2009)，「美國金融監理制度改革方案」，中央銀行內部參考資料，未出版。
- 蔡曜如(2009)，「因應當前全球金融危機之對策暨其政策挑戰」，中央銀行內部參考資料，未出版。
- 謝人俊(2009)，「美國金融監理改革計畫：重建金融監理的新基礎」，中央銀行內部參考資料，未出版。
- Acharya, V. V. & Richardson, M. (2009), Restoring Financial Stability: How to repair a failed system, John Wiley & Sons, Inc. pp. 283-300 & 365-375.
- Bernanke, Ben S. (2009a), "Regulatory Reform," Testimony before the Committee on Financial Services, U.S. House of Representatives, Board of Governors of the Federal Reserve System, October 1.
- Bernanke, Ben S. (2009b), "Financial Reform to Address Systemic Risk," Board of Governors of Federal Reserve System, March 10.
- CBS (2009), <http://www.cbsnews.com/stories/2009/03/12/60minutes/main4862191>.
- Edmund L. A. and L. Story (2009) "Fed Considers Sweeping Rules on Bank Pay," September 18, The New York Times.
- Johnston N. and Dodge C. (2009), "Obama Says New Financial Rules Needed as Crisis Eases," Bloomberg, September 14.
- Luci Ellis (2008), "The housing meltdown: Why did it happen in the United States?" BIS Working Papers No 259, September.
- Thomson, J. B. (2009), "On Systemically Important Financial Institutions and Progressive Systemic Mitigation," Policy Discussion Paper No. 27, Federal Reserve Bank of Cleveland, August.
- US Department of Treasury (2009a), "House Financial Services Committee and the Treasury Department Release Draft Legislation to Address Systemic Risk - Too Big to Fail Institutions," October 27.
- US Department of Treasury (2009b), "Financial Regulatory Reform- A new foundation: rebuilding financial supervision and regulation," June 17.
- US House Financial Services Committee and the Treasury Department (2009), "Draft legislation of Financial Stability Improvement Act," October 27.
- US House Financial Services Committee Press Release (2009), "House approves historic new rules to govern America's financial system," December 11.
- US Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs (2009), "Restoring American Financial Stability- Discussion Draft," November 10.
- Wall Street Journal (2009): Chicago Fed Chief Cites Weakness in Regulatory System, January 3.

(本文完稿於民國98年12月，作者謝人俊為中央銀行金融業務檢查處副科長。)