

# G20 領袖會議後國際金融 監理新形勢與我國因應之道

曾國烈\*

本文介紹2009年4月G20領袖會議為因應全球金融海嘯所採行的各種行動方案，呼籲各國政府應強化金融法規與監理，以促進金融安定與成長，對未來各國金融監理產生重要的影響。根據會議結論，金融改革的目標不應從懲罰出發，而應從創造一個足以促進經濟成長的制度出發，找出由政府主導穩定與民間主動倡議的最佳組合。國際金融監理新情勢，已從順景氣循環轉入緩和景氣循環時代；從銀行有資訊保密特權的時代，轉入全球聯合反制租稅不合作國家的時代；從限制監理範疇的時代，轉入所有金融體系重要機構、金融工具和金融市場，均須受到審慎監理的時代。我國應參考國際制定的新原則，因應此一新形勢，以確保政府所採行的各項金融監理措施，均能發揮緩和景氣循環的效果，成為促進國家經濟成長和穩定的最佳方式。此外，我國也應積極爭取參與雙邊和多邊的國際金融合作，並掌握本次G20領袖會議反制租稅不合作國家之良機，發展資產管理中心。

## 前言

2008年全球金融海嘯被視為係兩種法規管制時代的分水嶺。過去的時代，自由市場在知識界和政治界普獲優勢，學者和政府同樣均認為自由市場是促進成長和穩定的最佳方式。2008年金融危機發生後，世界似乎突然覺得，有些問題實在太大又太有威脅性了，以致難以仰賴靠慣性運作的企業和自由市場來解決。政

治領袖和各領域的評論家都要求更多的法規管制和監理。

就像大部份知識和政治氛圍的大變動一樣，這一次初看像是一夕變天；事實上，這氣泡已經在表層底下醞釀甚久。各界已逐漸了解，在解決大問題方面，靠公司自律和企業社會責任只能到某個程度為止，無法再進一步了。2008年9月15日雷曼兄弟向美國法院申

\* 曾國烈先生為前金融監督管理委員會銀行局局長，目前任教於台灣大學管理學院及實踐大學財務金融與保險研究所。

請破產保護，使得全球金融危機變成金融災難的那天，英國零售業Kingfisher的執行長Ian Cheshire，接受BBC訪問時說：「有些問題太大、太久了，…難以用漸進的方式處理。我們需要政府的架構。」Cheshire的談話是在支持歐洲國家減少溫室氣體排放的問題。

事實上，這類思考正在各方面出現，緊縮信用、能源糧食及水資源短缺、溫室氣體排放等，是企業領袖和政治領袖目前最急需解決的問題。消費者的憂心也與日俱增，他們了解緊密相連的全球經濟就是緊密相連的全球問題。他們聽到遠方國家的冰原溶解和銀行倒閉，現在已經知道這些都和他們的生活、工作有關，而且希望解決這些問題。這些發展顯示企業與社會大眾之間的社會契約範圍擴大了，這種契約不僅限於法規，亦包括要公司履行某些社會責任的義務。

法規管制就是要解決社會和企業不能自行解決的問題，並在各種關係人(stakeholders)的不同目標與利益之間做個取舍。這些任務使主管機關必須面對在問題沒有清楚正確的答案時，將快速變動的社會政治力學(sociopolitical dynamics)納入決策考量。很多問題在個別國家或區域即可自行獲得解決方法，但越來越多涉及國際社會全面性的挑戰，如二氧化碳排放、銀行體系與資本市場、科技標準等，必須提高到跨國層次的管制標準。要解決這些極為複雜的跨國問題，必須政治領袖、主管機關、企業領袖和其他關係人之間，以開放的方式做

妥協的對話(give-and-take dialogue)<sup>1</sup>。

過去25年全球經濟呈現可觀的榮景，金融產業有不可抹滅的貢獻，但金融產業卻出現一次比一次規模更大的危機。試圖增進金融產業安全性所為之法規管制，常因華爾街術士設法規避法令而導致危險的扭曲，金融危機的處理成本也一次比一次高。現代金融產業已呈現其漏洞、不穩定和易於導致過剩的問題，但計畫經濟的市場也一樣充滿這些漏洞、不穩定和易於導致過剩的問題。我們必須重新思考，金融改革的目標不應從懲罰出發，而應從創造一個足以促進經濟成長的制度出發，找出一個由政府主導穩定與民間主動倡議的最佳組合。

G20鑑於2008年所發生之全球金融海嘯，雖源於美國，但卻波及全球，而且快速嚴重影響實體經濟成長與就業，因此，必須由全球政治領袖共同透過對話與合作加以解決，乃於2008年11月14-15日，由前任美國總統布希在下台前緊急召開G20首次領袖特別高峰會議（又稱L20）並發表會議宣言，先確立加強國際合作改革金融市場的共通原則及工作重點，並敲定於2009年4月1-2日在英國倫敦舉行第二次G20領袖高峰會議繼續討論相關方案。美國新任總統歐巴馬就任後的首次G20領袖高峰會議決議，對全球金融市場與金融監理的新形勢，已產生決定性的影響。

我國雖非G20成員，但身為全球前20大最

1 Scott C. Beardsley, Luis Enriquez, and Robin Nuttall, Managing Regulation in a New Era, The McKinsey Quarterly 2009 number1, pp90-97.

富有經濟體之一及金融市場的一員，向來金融監理規範強調與國際接軌，自須深入了解現代金融發展的關鍵議題、G20領袖高峰會議決議對我國之影響、並研議我國因應金融監理新形勢之道。本文全文除前言和結語，共分五大部分。一、現代金融簡史；二、G20首次領袖特別高峰會議確立之改革原則及工作重點；三、G20第二次領袖高峰會議的重要決議；四、金融監理的新形勢；五、我國金融監理機關及金融機構應採行之對策。

## 壹、現代金融簡史

現代金融是一連串金融自由化與金融全球化的過程，由崇尚資本主義的英美等盎格魯薩克森國家（Anglo-Saxon economies）領軍，歐陸國家和日本也在多所抱怨後跟進。這一連串的過程始於浮動匯率制度。1960年代，美國由於陷入越戰的龐大支出，財政赤字不斷增加，國際收支情況持續惡化，美國出現不可抑制的通貨膨脹和失業率，美元信譽受到極大的衝擊。同期間歐洲國家經濟在戰後開始復甦，因財富增長而擁有越來越多的美元。由於美國引發了通貨膨脹，各國政府和市場力量都預期美元即將大幅貶值，為了資產保值，黃金就成了最好選擇，於是各國紛紛拋出美元向美國兌換黃金，到1971年8月，美國的黃金儲備降至120億美元，尚不及當時美元外債506億美元的四分之一，美國政府依佈雷頓森林協議所承諾

的美元對黃金固定兌換率日益難以維持。

美國尼克森總統（Richard Nixon）為了解決美國鉅額貿易赤字及龐大越戰支出所升高的美元危機，並終止美國持續流失黃金，乃在1971年8月15日宣布兩項措施，其一為美國停止外國中央銀行以美元按固定官價（當時35美元）自動兌換黃金的政策，此項措施有效地切斷美元和黃金的聯繫關係；其二為所有美國進口的商品均課徵10%的稅，直到美國貿易夥伴同意其貨幣對美元的匯價重新評定為止。於是各西方國家貨幣紛紛與美元脫鉤，金價也進入由市場自由浮動定價的時代，二次世界大戰後創設固定匯率制度的布雷頓森林（Bretton Woods）國際貨幣體系徹底崩潰<sup>2</sup>。

在布雷頓森林國際貨幣體系的固定匯率制度下，由於外匯管制，資本並無法在跨國之間自由移動。例如在1960年代，英國人出國度假只能攜帶50英鎊（當時120美元）；而國外投資的成本也相當高，所以各國退休基金均投資在本國市場。

在浮動匯率制度下，這一切都改變了。企業支出和收入所使用的貨幣不同，有匯率風險就必須避險。於是在1972年有一位聰明的律師叫作Leo Melamed看到這個商機，就在芝加哥商品交易所（Chicago Mercantile Exchange）推出貨幣期貨（currency futures）。當時商品的期貨已存在超過一百年的歷史，原先商品期貨是為了讓農人避免農產品價格下跌的風險而

<sup>2</sup> Paul R. Krugman, Maurice Obstfeld, (1994), International Economics Theory and Policy, Third Edition, Harper Collins College Publishers, pp547-550.

設計的；但Mr. Melamed認為有朝一日，金融期貨的市場會比商品期貨的市場大很多，就推出貨幣期貨。

事實上，今天在金融市場上各式各樣複雜的衍生性商品，就是由早期那些貨幣期貨直接演變而來的。這也許可說明芝加哥所以成為自由市場經濟的中心，並非巧合。這個學派由諾貝爾經濟學獎得主傅利曼（Milton Friedman）教授領軍，這個學派的教授群認為凱因斯經濟學派所強調的政府干預已經失敗；他們主張市場比政府官員更能作好資本配置。

芝加哥學派的興起也有其社會政治力學的環境背景，當時歷經1970年代兩次石油危機和兩位數高通貨膨脹率的經濟動亂之後，芝加哥學派發現美國雷根新政府及英國柴契爾新政府團隊中，有一群官員相信，更自由的市場可帶來經濟利益，並使保守派的主張有更鞏固的支持群眾。在財產私有制下，社會政治力學也會傾向抗拒高稅負及左派對商業的攻擊；而且自由化的市場，也會隨著放棄信用管制和允許更多貸款機構加入市場，而使購屋者更容易取得購屋貸款，贏得社會更鞏固的支持。

浮動匯率制度另一個影響是，它使資本管制變得並非十分必要。布雷頓森林國際貨幣體系的固定匯率制度解體後，歐陸國家仍然擔心熱錢自由進出的不穩定效果，而創造了歐洲貨幣制度（European Monetary System）。但美國雷根政府及英國柴契爾政府則決定孤注一擲放棄管制，放棄管制

後的初期，效果有好有壞。例如，放棄管制後，美元和英鎊升值，不利兩國的出口，加深了1980年代的經濟不景氣；然而在另一方面，由於放棄管制，使機構投資人如保險公司和退休基金等可跨國移動資金，在英國就對當時控制股票交易的經紀商（brokers）和經紀商間的中介機構（jobbers）形成巨大挑戰，大型投資人抱怨股票市場的經紀商在反競爭制度的固定佣金保護傘下，收費太高；同時，大型的國際基金經理人也發現，經紀商間的小型中介機構資本額太小，不足以處理他們的鉅額交易。因而英國在1986年的大改革（The Big Bang of 1986），乃廢除股票經紀商和經紀商間的中介機構間的區隔，並允許擁有更多資本的外國公司進入英國市場，這些外國公司可進行更大金額的交易及收取更便宜的費用。類似這樣的改革，美國紐約證券交易所早在1975年即在機構投資人的強烈要求下進行，也因而成為較進步的股票市場<sup>3</sup>。

而在金融自由化與國際化的過程，銀行也開始多角化經營非銀行業務，大部分銀行也都很積極地拓展資產負債外業務來增加利潤。新型的資產負債表外業務尤其是衍生性金融商品業務及資產證券化業務，也日趨興旺，並將銀行的中介機構功能，由傳統的資金供需的金融中介機構，擴大成風險管理的中介機構。而在金融市場，由於投資者、借款人暴露在更大

3 A short history of modern finance, link by link, The Economist, Oct 16th 2008

的市場價格變動的風險中，為了規避匯率風險、利率風險、股市價格和商品價格變動的風險，必須有金融工具使金融機構、投資者、借款人等得以滿足更大的避險需求，因此衍生性金融商品及資產證券化商品，也在1980年代以後，呈現快速蓬勃的發展；信用違約交換（credit default swaps, CDS）的衍生性商品更在2000年以後，從無快速成長到2008年的超過60兆美元。全球衍生性金融商品名目本金餘額在1988年為2.6兆美元，到2002年已增為165.6兆美元。全球證券化商品主要在美國，根據美國債券市場協會統計，2002年美國聯邦機構購屋貸款證券化（Agency mortgage backed securities, Agency MBS）餘額為3.2兆美元，是1980年0.1兆美元的32倍；而不包括MBS在內的資產證券化商品（asset backed securities, ABS）餘額，1995年才0.3兆美元，到了2002年已增為1.5兆美元。<sup>4</sup> 本次美國爆發次級房貸危機，引發2008年全球金融大海嘯及經濟大衰退，很多大型的國際金融機構紛紛出現危機，迫使政府出資拯救，甚至將其國有化（nationalization）。本次所以累積至如此大規模的危機，與衍生性金融商品及資產證券化商品的蓬勃發展，結合浮動匯率制度下的跨國資金快速自由移動，使龐大經常帳赤字的美國、英國等，能從經常帳順差的亞洲國家長期取得巨額的低成本資金，有極為密切的關係。

由於現代金融所仰賴的自由市場制約機制，在本次2008年金融大海嘯充分顯現出市場

失靈的嚴重後果；使過去學者和政府均認為自由市場是促進成長和穩定的最佳方式，遭遇到了嚴重挑戰。世界突然覺得，自由市場中，有些問題實在太大又太有威脅性了，以致難以仰賴靠慣性運作的自由市場制約機制以及靠業者公司治理機制來解決。因此，政治領袖和各領域的評論家都要求應有更多的法規管制主導穩定，並結合業者的倡議，才是促進成長與穩定的最佳方式。

## 貳、G20 首次領袖特別高峰會議確立之改革原則及工作重點

G20正式成立於1999年，是在1997年亞洲金融危機後成立之非正式論壇，目的在促進工業化國家與新興市場國家以公開而具有建設性的方式，討論全球經濟穩定的重要問題，並致力於強化國際金融架構，透過對國家政策、國際合作及國際金融組織提供對話機會，支持全球的成長與發展。G20所有會員代表約占全球90%的國民生產毛額（global gross national product），80%的世界貿易金額（包括歐體會員國間之貿易）及世界三分之二的人口<sup>5</sup>。

G20鑑於2008年所發生之全球金融海嘯，必須全球政治領袖共同透過對話與合作加以解決，乃於2008年11月7-8日先召開G20財長及央行總裁會議並發表聯合公報，緊接著於2008年11月14-15日由當時美國總統布希在下台前緊急召開G20首次領袖特別高峰會議（又稱

4 SHELAGH HEFFERNAN (2006 June), Modern Banking, John Wiley & Sons Ltd, pp42-51.

5 What is G-20, G20網站[http://www.g20.org/about\\_what\\_is\\_g20.aspx](http://www.g20.org/about_what_is_g20.aspx)

L20) 並發表會議宣言，先確立加強國際合作的共通原則及重點措施，訂定2009年3月31日前應先完成的立即措施及後續應完成的中期措施，並敲定2009年4月1-2日在英國倫敦舉行第二次G20領袖高峰會議繼續討論相關方案。為此，G20還特別成立了4個工作小組著手研議相關方案，並於第二次G20領袖高峰會議前舉行會前會，執行進度先提報2009年3月13-14日G20財長及中央銀行總裁會議。第二次G20領袖高峰會議是美國新任總統歐巴馬就任後的首次G20領袖高峰會議，會議決議對全球金融市場與金融監理的新形勢，將產生決定性的影響，各會員國態度也格外引起各界注意。

G20首次領袖特別高峰會議深感本次金融海嘯，是1930年代經濟大蕭條以來最大的經濟金融危機，保護主義抬頭是很自然的政治社會力學，處理起來格外棘手，因此為防範各國競相考量保護主義措施，導致全球更嚴重的經濟衰退，領袖宣言開宗明義就明示引導本次工作的共同信念為：以市場法則、開放的貿易和投資機制、及有效管理金融市場，來促進動能、創新和企業家精神，對全球經濟成長、增加就業和減少貧窮是最重要的。

其次，在分析本次金融海嘯的根源及應採行的貨幣政策與財政政策刺激措施之後，為防範未來類似金融危機，就先立下改革金融市場之共通原則如下：

### 一、加強透明度和課責度

加強金融市場透明度，包括加強複雜金融商品的必要揭露內容和確保公司完整而正確地

揭露其財務狀況。誘因機制應能避免過度承受風險。

### 二、強化金融健全性的法規

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

### 三、提升金融市場的誠信

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

### 四、加強國際合作

要求國家級和區域級的主管機關應以一致性方式制訂法規和其他措施。包括跨國境資本移動在內的金融市場所有部門主管機關間，應加強彼此間之協調和合作。主管機關和其他相關權責機關間，也應對危機的預防、管理和處理加強合作。

### 五、改革國際金融組織

布雷頓森林會議所成立的國際金融組織也應進行改革，更適當反映世界經濟勢力的改

變，以增進其正當性和有效性。在這方面，新興市場和發展中的經濟體，包括最貧窮的國家，應有更多的發言權和代表性。金融穩定論壇（Financial Stability Forum，FSF）應快速擴增新興經濟體的會員，而其他主要的準則制定團體（standards setting bodies）也應盡速檢視其會員資格。國際貨幣基金組織（International Monetary Fund，IMF）和擴大會員後的FSF（extended FSF）及其他準則制定團體，應共同合作，以便更能辨認金融市場的脆弱所在、預判潛在的壓力、並迅速在危機因應上扮演關鍵的角色。

G20首次領袖特別高峰會議為了根據上開五個共同原則改革金融市場，乃成立了4個工作小組分別為：

- 工作小組1：促進健全性的法規管制及強化透明度（Enhancing sound regulation and strengthening transparency）。
- 工作小組2：加強國際合作及提升金融市場的誠信（Reinforcing international co-operation and promoting integrity in financial markets）。
- 工作小組3：改革國際貨幣基金組織（Reforming IMF）。
- 工作小組4：世界銀行及其他多邊開發銀行（The World Bank and other multilateral development banks，MDBs）。

每一個工作小組的主席，均由一個工業化國家及一個新興市場國家官員代表共同擔任。每一個會員國均有代表參加各工作小組，各工作小組主席並邀請相關國際金融組織、準則制定團體、非G20國家、業界及學界參加工作小組討論。G20首次領袖特別高峰會議（又稱L20）宣言，又訂定2009年3月31日前應先完成的立即措施及後續應完成的中期措施，均列入追蹤控管，權責單位並應定期提出進度報告<sup>6</sup>。其中44項立即措施，並已於第二次領袖會議中提出初步進度報告。

## 參、G20 第二次領袖高峰會議的重要決議

G20第二次領袖高峰會議於2009年4月1-2日假倫敦舉行，會後並發表領袖聲明（簡稱倫敦協議）<sup>7</sup>，強調全球性的危機必須全球性的解決方案；全球經濟繁榮是不可分割的，實現永續成長的經濟必須由各國共同承擔責任；全球經濟復甦計畫必須以勤勞家庭的需要及就業為中心，不僅僅在發達國家如此，在新興市場和貧窮國家也應如此；全球經濟復甦計畫必須能反映當代人的需要，也要能反映未來世世代代人的需要。因此，各國必須共同合作採行一切必要的措施，致力於下列目標：

- （一）恢復經濟信心、經濟成長與就業市場；
- （二）修復金融體系，以恢復貸款市場；

<sup>6</sup> Declarations of G20 Leaders Summit on Financial Markets and the World Economy, November 14-15, 2008, Washington DC. 請參閱G20 Information Centre網址同註5。

<sup>7</sup> The Global Plan for Recovery and Reform, London Summit—G20 Leaders Statement, April 2, 2009,請參閱G20 Information Centre G20網址同註5。

- (三)強化金融監理，以重建各界對金融體系的信任；
- (四)資助和改革國際金融組織，以克服本次危機和防止未來危機；
- (五)促進全球貿易和投資，並拒絕貿易保護主義，以鞏固經濟繁榮的基礎；
- (六)增進全面的、綠色的和永續的經濟復甦。

### 一、促成全球經濟復甦的重點措施

上開六項目標中，第（三）項目標改革金融監理的各項新主張，對未來金融監理新情勢將有明顯而深遠的影響，是本文的重點，將於本節後段詳述G20領袖聲明要求採行的各項措施。本節僅先就領袖聲明對其餘五項目標：促進恢復經濟信心、經濟成長與就業市場，修復金融體系以恢復貸款市場，拒絕貿易保護主義，資助和改革國際金融組織，增進全面的、綠色的和永續的經濟復甦等，所採行空前規模的全球合作計畫，略述其重點措施如下：

- (一)G20 領袖會議通過新增 1.1 兆美元扶助計畫，包括：1. 將國際貨幣基金組織（IMF）的可用資金增為三倍，由原先之 2500 億美元增至 7500 億美元，即增加 5000 億美元。2. 支持 2500 億美元的最新特別提款權（SDR）配額，其中，中國將認購 400 億美元<sup>8</sup>，以增加在 IMF 的發言權和

投票權。3. 支持多邊發展銀行（MDB）至少 1000 億美元的額外貸款，用以提供貸款給低收入國家，並確保所有多邊開發銀行的安全，包括擁有適當的資本。4. 確保未來兩年透過出口信貸、投資機構及多邊開發銀行（MDB）至少提供 2500 億美元的資金來支持貿易融資。

- (二)為確保所有經濟體公平而持續地復甦，本次也為最貧窮國家做出具體承諾，並全力防止保護主義的抬頭，包括：1. 利用國際貨幣基金組織（IMF）已經同意之出售黃金儲備所得資金，在未來 2 至 3 年中為最貧窮國家再提供 60 億美元形式靈活的優惠融資（concessional finance）。2. 本次所決定的上開扶助計畫中，將提供 500 億美元來支援低收入國家的社會保障、促進貿易和安全發展。3. 不得針對投資或商品及服務貿易設置新的障礙，不對出口增加新的限制，不得推行違背世界貿易組織（WTO）規則的措施來刺激出口，並要求 WTO 監督各國履行上述承諾的情況，按季予以公佈，也將透過相關國際會議來推動 WTO 多哈回合談判的議程。4. 不得退而奉行金融保護主義，尤其不能採取限制措施，限制全球的資本流動，特別是流向發展中國家的資本。

8 歐元之父Dr. Robert A. Mondell主張人民幣不管能否自由兌換，均應納入IMF的SDR組成比重，全數應介於10%-15%之間。此種調整SDR組成方式，只是改變政府間清算所用的SDR的組成比重，比周小川所見以SDR超主權貨幣替代美元作為國際上通貨的方式似乎更為可行，也較不易受到美國的反對，但卻能以漸進方式提升人民幣的地位。而中國在加入東協+3區域合作組織，並與五個國家簽署換匯協定之後，溫家寶又進一步於2009年4月8日正式批准在上海和廣東省的廣州、深圳、東莞、珠海五個城市試點開辦以人民幣作為跨境貿易結算的貨幣。中國銀行上海分行、交銀和建航廣州方航以及招商銀行將作為人民幣國際業務結算的首批試點銀行。而香港特區行政長官曾蔭權隨即於次日表示，從事進出口和轉口貿易的香港公司將可以使用人民幣進行貿易結算。凡此均在在顯示中國在區域貿易整合之外，已朝擴大在國際金融組織以及在區域金融整合影響力的方向努力，此對發展上海在2020年之前成為金融中心具有一定的影響力，甚值得我國密切注意因應。

- (三) 在 2010 年底前各國正聯手進行的約五兆美元的財政擴張方案，應積極推動執行，將全球產值提高 4%，並應加速向「綠色經濟」(green economy) 轉型邁進，以最佳方式使用財政刺激計畫的資金，轉用清潔又節省資源和低碳排放量的新技術及基礎設施。
- (四) 各國中央銀行應繼續採行擴張性的貨幣政策，並運用全方位的貨幣政策工具，包括非傳統型的工具等措施；另各國應繼續對各自的銀行體系提供重大而全面的支援，目的是提供流動性、增加金融機構資本和斷然解決不良資產問題，以確保金融機構的健全性，恢復正常的信貸功能，並結合上開透過國際金融組織和貿易融資的計畫，為全球經濟注入更多資金。
- (五) 為確保長期的財政永續性和物價穩定性，各國政府和央行因應本次危機需要，所投入支援金融業和恢復全球需求的資金，應有可靠的退出市場戰略，從而可在必要時退出因應。各國也將以合作負責的態度來實施所有經濟政策，顧及這些政策對其他國家的影響，並將取消貨幣貶值的「競賽」，以構建穩定的、運行良好的國際貨幣體系。
- (六) 呼籲 IMF 定期評估全球已經採取的措施，注意各國還需採取哪些措施，並監管各國經濟和金融業以及一個國家經濟政策對其他國家的影響；同時對全球經濟所面臨的風險，也應進行評估。

## 二、強化金融監理

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

- (一) 各國應確保在本國推行強有力的監管系統，建立更具一致性和系統性的跨國合作機制，創立符合全球金融體系需要及國際公認的高標準監理架構。
- (二) 強化金融監理必須能促進金融體系的適當性、誠信度和透明化 (propriety, integrity and transparency)；能防範波及整個金融體系的風險；能縮小而非擴大金融和經濟週期；能減少依賴不當的風險性融資來源；以及能阻止過度的冒險活動。
- (三) 監理機關必須保護消費者和投資者，扶持市場紀律，避免對其他國家造成負面影響，減少「監管套利」的範圍，支持市場競爭和動能，並跟上市場創新的步伐。
- (四) 基於上開目的，G20 領袖會議除了接納上次領袖高峰會議達成的行動方案 (Action Plan) 之進展報告，並確定繼續實施外，還發布了一份名為「強化金融體系」(Strengthening the Financial System) 的宣言<sup>9</sup>，宣示領袖們同意下列重要措施：

9 DECLARATION ON STRENGTHENING THE FINANCIAL SYSTEM – LONDON, Annex of The Global Plan for Recovery and Reform, London Summit–G20 Leaders' Statement, April 2, 2009,請參閱G20 Information Centre.網址同註5。

1. 創立全新的金融穩定委員會（Financial Stability Board，以下簡稱FSB），承接金融穩定論壇（FSF）的任務，並加強該委員會的任務。FSB成員包括20國集團所有國家、FSF會員、西班牙和歐盟委員會。
2. FSB應與國際貨幣基金組織進行合作，對總體經濟和金融的風險發出預警，並採取解決這些風險的必要行動。
3. 改造金融監理制度，使各國政府均能辨識和考量審慎監理的總體面風險，而非僅考量個體面風險。
4. 擴大金融法規和監理制度的適用範圍，將所有對整個金融體系重要的金融機構、金融工具和金融市場均涵蓋在內，這是首次將對整個金融系統重要的對沖基金涵蓋在內。
5. 贊同和實施FSF對薪酬制度強硬的新原則，並鼓勵所有公司實施永續性薪酬計畫和企業社會責任。
6. 一旦確認經濟復甦後，就採取措施改進銀行體系資本的品質、數量並符合國際一致性；未來金融法規必須能阻止過度使用財務槓桿，並要求銀行在經濟良好時期就應儲備充足的緩衝資源。
7. 採取行動反制不合作的政府，包括

免稅天堂，以保護公共財政及金融體系。銀行擁有保密權的時代已經結束。經濟合作發展組織（Organization of Economic Cooperation and Development, OECD）於領袖聲明發布當日並公佈了一份名單，列出由全球論壇（Global Forum）評估的反對按照全球標準交換稅務資訊的國家。

8. 會計準則制定團體應儘快與監理機關進行合作，改進資產評價和損失準備提列（valuation and provisioning）標準，以完成一套高品質全球通用的會計準則。
9. 擴大監理措施及註冊登記的適用範圍，將信用評等機構涵蓋在內，以確保這些機構能符合良好的國際行為規範，尤其是要防止出現令人無法接受的利益衝突。

G20領袖會議除要求各國財長，按照上次會議達成的「行動方案」（Action Plan）所訂時間表執行各項決議外，並要求金融穩定委員會（FSB）和國際貨幣基金組織（IMF）應負責監督進展情況，與金融行動特別工作小組（Financial Action Task Force, FATF）<sup>10</sup>和其他相關團體密切協作，並在2009年11月份在蘇格蘭召開的下一期各國財長會議上提交一份報告。

10 FATF是 The Financial Action Task Force (FATF)的簡稱，係政府機關間的組織，成立於1989年，目的在發展和促進國家和國際層面防制洗錢和恐怖分子融資的政策，因此是個政策制定組織，致力於促進各國在此方面的法規改革，已發布40+9建議(40+9recommendations)作為各國制訂法規的準則。目前會員有32個國家和地區以及兩個區域性的組織，中國大陸和香港均為會員，我國不是會員，但我國是亞洲第一個立法防制洗錢的國家，為亞太防制洗錢組織(The Asia/Pacific Group on Money Laundering, APG)的創始會員，中國大陸和香港則不是APG的會員；另我國亦已參加全球負責金融情報中心的艾格蒙組織(Egmont Group of Financial Intelligence Group)，香港已參加，但中國大陸因我國會籍名稱使用Taiwan，遲不加入，中國大陸曾企圖以更改我國會籍名稱作為其加入條件，並透過美國在APEC財長會議與我國雙邊會談時提出，被我國拒絕，此一議題值得我國應特別注意。

### 三、新成立之金融穩定委員會（FSB）的職責

本次在倫敦召開領袖會議前，法國總統和德國總理公開要求應強化金融監理的改革，並擴大監理法規與監理措施的適用範圍，在倫敦協議中均已作了妥善處理，並賦予新成立之金融穩定委員會（FSB）下列職責：

- （一）評估會導致金融體系脆弱的問題，並辨認和監督解決該等問題所需之行動。
- （二）促進各國負責金融穩定之機關相互協調和交流資訊。
- （三）監控市場發展及其對監理政策的影響，並提供建議。
- （四）監控金融市場的最佳實務並提供建議，以符合監理準則。
- （五）對國際準則制定團體的政策發展，進行策略檢視，以確保其工作具備即時性、協調性，重視優先順序，並能解決問題。
- （六）制定指導原則並扶助各國金融監理機關進行組織設置、監理實務運作和經驗分享，包括持續辨認金融體系中最重要的跨國金融機構。
- （七）扶助各國進行跨國危機管理的應變規劃，尤其針對金融體系中重要的金融機構。
- （八）FSB 應與 IMF 合作進行預警演習，以辨

認出在總體面之經濟和金融風險的累積情形，並向 IMFC 和 G20 財長暨央行總裁報告解決該等風險所需採取的行動。

在領袖宣言中，FSB 成員承諾要致力於維護金融穩定、促進金融部門的開放和透明，並執行國際金融準則，包括 12 項關鍵國際準則與規範（the 12 key International Standards and Codes）<sup>11</sup>。各成員國亦同意要運用 IMF/World Bank 公開的金融部門評估計畫（Financial Sector Assessment Program, FSAP）報告，定期進行同業檢視。FSB 也將對這些承諾執行情形和評估過程，提出詳細的分析及報告，而與 IMF 在角色和任務上發揮合作和互補的功能。

本次領袖宣言所發布的「強化金融體系」（Strengthening the Financial System）宣言，也在國際合作、審慎監理法規國際架構、金融監理規範適用範圍、薪酬制度、反制租稅天堂和不合作國家、會計準則、監督信用評等機構等提出很多強化金融監理的新主張，對未來金融監理的新形勢產生關鍵性的影響，將於以下各段作較詳細的說明。

### 四、國際合作的新主張

為了彌補本次金融海嘯所突顯出的國際監理漏洞，本次「強化金融體系」宣言，在國際

11 FSB 指出的 12 項關鍵國際準則與規範，係分成三大方面：第一、總體經濟政策與資訊透明，包括：Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies, Code of Good Practices on Fiscal Transparency 及 Special Data Dissemination Standard/General Data Dissemination System (IMF)；第二、機構及市場管理，包括：Insolvency and Creditor Rights (World Bank), Principles of Governance (OECD), International Accounting Standards (IAS), International Standards on Auditing (ISA), Core Principles for Systemically Important Payment Systems/ Recommendation For Securities Settlement Systems (CPSS/IOSCO), The Forty Recommendations of the Financial Action Task Force /9 Special Recommendations Against Terrorist Financing (FATF)；第三、金融法規與監理，包括：Core Principles for Effective Banking Supervision, Objectives and Principles of Securities Regulation 及 Insurance Core Principles (BCBS、IOSCO 及 IAIS)。

監理合作上亦提出若干新主張如下：

- (一) 在 2009 年 6 月前完成對所有重要的跨國境金融機構，建立監理團體的機制。
- (二) 立即執行 FSF 跨國境危機管理原則，每家主要國際金融機構的母國監理機關，應確保與該國際金融機構有共同利益的監理團體成員，至少每年進行一次會談。
- (三) 鼓勵 IMF、FSB、World Bank 和 BCBS<sup>12</sup> 持續努力，發展出一套跨國境銀行倒閉處理的國際架構。
- (四) 同意繼續努力合作，並確認本次景氣復甦後各國政府退出市場策略，在國際合作上的重要性。
- (五) IMF 和 FSB 在 2009 年春季會議，應共同進行一次預警演習。

## 五、審慎監理法規國際架構的新主張

自從 1970 年代開始採取浮動匯率制度以來，金融自由化與國際化進展甚為快速，但每次景氣下滑的成本卻一次比一高，究其原因，順景氣循環的國際監理架構亦難辭其咎。因此，本次金融體系改革審慎監理法規的新主張，主要係要改採緩和景氣循環的國際監理架構，以降低往後景氣下滑的成本。本次 G20 領袖「強化金融體系」宣言中，在審慎監理法規

的國際架構上亦提出若干新主張如下：

- (一) 本次在未確定經濟復甦前，銀行最低資本水準的國際準則應維持不變。
- (二) 只要情況適當，銀行超過法定最低水準所保留的資本緩衝，應准許減少，以便在惡化的經濟情況下能增加貸款。
- (三) 一旦確定本次經濟已復甦，應即強化審慎監理準則，要求銀行增加超過法定最低水準所保留的資本緩衝金額，並強化資本品質，亦即建立逆景氣循環的資本緩衝 (countercyclical capital buffer) 機制。BCBS 應在 2009 年底前提出統合資本定義的指導原則，並檢討最低資本水準，在 2010 年提出改善建議。
- (四) FSB、BCBS 和 CGFS<sup>13</sup> 應和會計準則制定團體，在 2009 年底前提出執行本次領袖聲明有關緩和順景氣循環的建議，包括規定銀行在景氣好的時期保留緩衝資源，以便在景氣惡化時可供使用。
- (五) 以風險為基礎的資本規定，應輔以簡單、透明、非以風險為基礎的指標，該指標應具有國際可比較性，適度納入資產負債表外曝險金額，並能協助節制銀行體系財務槓桿的增加。
- (六) BCBS 和各國主管機關，應在 2010 年

12 BCBS 係銀行監理官巴塞爾委員會 (Basel Committee of Banking Supervisors)，因總部設於瑞士巴塞爾，故又簡稱巴塞爾委員會，係由 G10 國家的金融監理官所組成，成員包括負責銀行監理的金融主管機關、中央銀行和存款保險機構，負責制定銀行監理的國際規範，如有效銀行監理的核心原則、巴塞爾資本協定等。BCBS 每兩年在世界各地輪流召開一次全球金融監理官研討會 (International Conference of Banking Supervisors, ICBS)，邀請全世界各國銀行監理機關主管參加，我國每次亦獲邀參加，筆者曾多次與會。

13 CGFS 係全球金融系統委員會 (The Committee on the Global Financial System) 的簡稱，目前由美國聯邦準備體系副理事主席擔任主席，負責為 G10 國家中央銀行總裁監視全球金融市場的發展、辨認和評估潛在風險，並促進金融市場的穩定和運作。CGFS 會員每季均會進行監視報告的討論。

之前採取措施，以對證券化商品的風險管理增加誘因，包括考慮正當查核（due diligence）和要求自留金額（quantitative retention requirement）。

(七)所有 G20 國家均應以漸進方式，採用新巴塞爾資本協定（Basel II）的架構。

(八)BCBS 和各國主管機關，應發展並在 2010 年之前同意一個全球性架構，以促進金融機構，包括跨國境金融機構在內，保有更強有力的流動性緩衝。

## 六、金融監理規範適用範圍的新主張

美國1998年LTCM<sup>14</sup> 倒閉時，即已暴露對沖基金等不受金融監理的金融機構，會引發嚴重的系統性危機，但當時美國在LTCM危機處理完後，仍放任很多不受高度監理的金融機構不斷作大，終於釀成本次更嚴重的金融海嘯，引發各國撻伐。本次在法國和德國領軍下，金融監理法規適用範圍做了歷史性的改變，所有在金融體系重要的金融機構、金融市場和金融

工具，均受到適當程度的法律規範和監督，影響極為深遠，茲將重點臚列如下：

(一)各國應修正監理制度，以確保主管機關對整個金融體系，包括受監管的銀行、不受監管的影子銀行（shadow banks）、私募資本在內，均有能力辨認和考量總體面的審慎風險（macro-prudent risks），以限制系統性風險的增加。FSB 應和 BIS 及國際準則制定團體通力合作，在 2009 年秋季前發展出總體面的審慎工具（macro-prudent tools）並提出報告。

(二)大型而複雜的金融機構，基於在金融體系的重要性，應特別小心地加以監督。

(三)各國主管機關對所有重要的金融機構、金融市場和金融工具，應確保有權收集相關資訊，以評估其倒閉或產生嚴重壓力時，對系統性風險的可能影響。此項問題在國際層面也應緊密協調，使各國處理機制力求一致。

(四)為避免監管套利，IMF 和 FSB 將在下次

14 LTCM全名為Long-Term Capital Management，係一家美國的對沖基金，是當時美國史上規模最大且財務槓桿最大的對沖基金。成立於1994年，1998年在俄羅斯投資失敗瀕臨倒閉，美國政府介入主導整個救援計畫，因LTCM不是銀行，卻由政府救援，且引用太大不能倒條款(too-big-to-fail doctrine)，引發嚴重的公共政策問題。財務槓桿過大，是LTCM的最大致命傷。LTCM初期獲利甚佳，資本到了1998年已增加到48.7億美元，短短時間內給合夥人的報酬高達27億美元，因此合夥人對其充滿信心。其操作手法係運用向投資人集資的資本作擔保，買入股票，然後再利用這些股票做擔保，進行衍生性金融商品交易，在瀕臨破產前，其負債1245億美元，資產為1290億美元，但依外高槓桿的交易卻高達高達1.25兆美元，財務槓桿倍數之高，舉世罕見。LTCM因為有許多華爾街重量級人物共襄盛舉，包括 1997年諾貝爾經濟學獎得主休斯（Myron Scholes）與莫頓（Robert Merton）、美國前聯邦準備理事會副主席穆林斯（David Mullins）、哈佛大學商學院教授羅森佛德（Eric Rosenfeld）以及數十位擁有博士學位的物理學家與數學家；因此被外界比譽其為對沖基金企業中的勞斯萊斯。初期操作手法是一個固定收益的套利策略，持有相對價值交易部位，例如：存續時間吻合（Duration-Matched）的作多交換和放空國庫券部位。1997年發生亞洲金融風暴，LTCM相信1998年中，市場正在逐漸復甦中，當時交易策略著眼於此兩者的利差超過歷史差距太多，應會隨著市場復甦收斂到一定的範圍。然而LTCM萬萬沒想到，1998年8月中，俄羅斯爆發金融風暴，俄羅斯政府突然、片面性的不履行債務，並將盧布貶值34%，資金紛紛湧向更安全的美國國庫券(flight to quality)，導致國庫券利率再度下跌，前述價差不但沒收斂，反而擴大。同時，此一事件導致市場流動性緊縮，而LTCM本身就是這些非流動性商品市場上最大的持有者，因此一旦LTCM必須變賣資產來償還損失，LTCM本身的資產價值也會跟著急速縮水。因而LTCM的淨值從50億美元急遽減少至5億美元，瀕臨破產邊緣。這是一個典型的結合衍生性商品、雙邊操作及超級槓桿，導致同時承受市場風險、信用風險及流動性風險，多重投機快速失敗的例子。但避險基金採勇此操作模式者比比皆是，LTCM問題落幕後，此一引發系統性風險的嚴重警訊，美國並未在當時金融監理規範上有任何改進作為。詳細請參閱同註4，pp454-459。

財長暨中央銀行總裁會議前，發布指導原則，供各國主管機關對金融機構、金融市場和金融工具，進行系統性風險的重要性評估。此項指導原則應著重在金融機構業務內容的重要性，而非其法律形式。

- (五) 對沖基金及其經理人應註冊登記，並應持續對監理機關揭露適當的資訊，包括其財務槓桿，以利評估其個別機構或全部機構所暴露的系統性風險。只要情況適當，該註冊登記應有最低規模的限制，並應受監督，以確保其具備適當的風險管理。FSB 應發展相關主管機關間合作和交換資訊的機制，以確保對同一經理人管理不同司法轄區的基金時，亦能進行有效監督。這些原則的執行措施，在 2009 年底前將透過 FSB 的協調發展完成，FSB 應在下次財長暨中央銀行總裁會議中提出報告。
- (六) 監理機關應規定，金融機構以對沖基金為交易對手者，應具備有效的風險管理，包括監視對沖基金財務槓桿及設定單一交易對手曝險限額。
- (七) 促進信用衍生性商品市場的標準化和韌性，特別是透過交易對手集中結算機制之建立，有效管理和監督風險。金融業應在 2009 年秋季前提出促進標準化的行動方案。
- (八) 各國都應經常檢討和調整本身監理架構的涵蓋範圍，以跟上金融體系的發展，並促成良好的商業慣例和符合國際水準的方法。

## 七、薪酬制度的新主張

薪資和獎金酬勞制度（以下簡稱薪酬制度）在本次金融海嘯中，被認為係造成嚴重道德危險的主因，尤其投資銀行所習慣的華爾街文化，已充斥讓高階經理享有高上檔報酬結合低下檔風險的不合理薪酬制度，不但助長經理人的貪婪冒險之心，而且也導致在追求風險過程中，擴大了順景氣循環的泡沫效果，造成景氣下滑時的巨大成本。此種薪酬制度已引發了各國民眾及政治領袖的公憤，也把薪酬制度原屬公司治理層次的自律問題，提升成為金融監理層次的制度檢討重點。

本次 G20 領袖在「強化金融體系」宣言中，特別宣示支持 FSF 對重要金融機構薪酬制度所訂出的原則，目的係要確保金融機構的薪酬結構，與其長期經營目標和審慎承擔風險的要求之間，具有一致性。各國監理機關應確保該原則的執行，在 2009 年薪酬調整之前有顯著的進展，BCBS 也應在 2009 年秋季前將該原則整合入風險管理指導原則中。該原則 FSF 已在 2009 年 4 月 2 日發布；G20 領袖在「強化金融體系」宣言中，並要求各國金融監理機關在全面評估金融機構健全性時，應將對其薪酬政策的評估納入，必要時應介入干預，並得對其採取增加資本要求之處置。針對薪酬制度提出的新主張如下：

- (一) 金融機構董事會應扮演積極角色，對薪酬制度進行設計、執行和評估。
- (二) 金融機構所支付的薪酬包括紅利的安排，應適度反映其所承擔的風險。薪酬支付時機和支付組合，應與風險呈現期間相對應；

風險要長期間才呈現者，薪酬就不應在短時間內支付完畢。

(三)金融機構有關薪酬安排的資訊，應明確、完整和即時地公開揭露，使所有關係人包括股東在內，均能及時獲取公司薪酬政策的適當資訊，以執行有效的監督。

## 八、對租稅天堂和不合作國家的新主張

G20領袖在「強化金融體系」宣言中，也強調反制不合作國家對公共財政和國際準則所產生的風險，並要求所有國家均應遵守在審慎監理、租稅制度和防制洗錢等方面的國際準則。為此，國際組織的權責單位應依現有程序，包括透過IMF/World Bank金融部門評估程序（FSAP），執行並加強客觀的同業審查機制。所有國家均應接受租稅資訊交換的國際準則，該準則業經2004年G20會議通過並納為聯合國模範租稅條約（UN Model Tax Convention）。OECD已根據全球論壇（Global Forum）評估公布一批違反國際資訊交換準則的國家；其中有若干國家並已作出承諾願盡速執行國際準則<sup>15</sup>。

G20已準備採取共同行動，反制租稅透明

化不符合國際準則的國家，並共同發展一套有效的反制措施，包括：

- (一)增加資訊揭露規定，要求納稅人和金融機構申報涉及不合作國家的交易。
- (二)對不合作國家的各種付款扣繳稅款（withholding taxes）
- (三)對支付費用給不合作國家的受款人，報稅時不得作為費用扣除。
- (四)檢討租稅協定的政策。
- (五)要求國際金融組織和區域開發銀行檢討其相關投資政策。
- (六)在設計雙邊援助計畫時，特別考量租稅透明化和資訊交換的原則。

G20領袖亦同意各國與這些國家有關的金融往來關係，應可考慮做為進一步的選擇性措施。G20領袖承諾在2009年底前提出建議方案，使發展中國家更易於確保在新的租稅合作環境下之利益，並承諾加強遵守國際審慎監理準則。IMF和FSB將與國際準則制定團體合作，在現行FSAP的基礎上，對各國執行情形進行評估。FSB應負責發展一套衡量方法以促使各國加強遵守審慎監理準則，並利促進與各

15 請參閱經濟合作及發展組織（OECD）2009.4.2發布的進度報告(A PROGRESS REPORT ON THE JURISDICTIONS SURVEYED BY THE OECD GLOBAL FORUM IN IMPLEMENTING THE INTERNATIONALLY AGREED TAX STANDARD)。OECD將哥斯大黎加、馬來西亞納閩島（Labuan）、菲律賓和烏拉圭列入「不合作的避稅天堂」黑名單內(Jurisdictions that have not committed to the internationally agreed standard)，批評它們在交換稅務資訊方面，無法達到國際公認的標準。OECD公布3大類別的國家和地區名單，除了上述4個國家被列入第一類別黑名單外，第二類別的「灰名單」(Jurisdictions that have committed to the internationally agreed standard, but have not substantially implemented)共有38個國家和地區，包括盧森堡、瑞士、奧地利、比利時、新加坡、智利、汶萊、巴哈馬群島、百慕達和摩納哥等。雖然這些國家答應將改善稅務方面的透明度和標準，但它們仍未簽署必須的國際協議，也未有具體地實行相關措施。第三類別的「白名單」(Jurisdictions that have committed to the internationally agreed standard)，共有40個國家和地區，表示具體地執行了國際公認的稅務標準。除了中國外，還包括英國、法國、德國、俄國和美國等。而引發爭議的香港和澳門特別行政區，未列入黑名單中。另根據OECD2009.4.7.所發布的資料，上開列入黑名單的4個國家，業已正式通知OECD承諾其願意合作並將於本年修法配合，OECD爰將其由黑名單改列灰名單。

國的合作。在防制洗錢方面，FATF 應修正並重訂審查方法，以利使用相同的評估報告，評估各國對防制洗錢準則的遵守情形。

## 九、會計準則的新主張

G20領袖雖再度肯定公平價值會計的架構，但均認為會計準則制定團體應根據金融商品的流動性和投資者持有期間，改進金融工具的評價準則；並歡迎FSF有關解決會計問題順景氣循環的建議；也要求會計準則制定團體應在2009年底前採取行動執行下列主張：

- (一)降低金融工具會計準則的複雜度
- (二)考量更廣泛的信用資訊，以加強在會計上認列放款損失準備。
- (三)改進會計準則，以因應提列損失準備、處理資產負債表外曝險金額和評價不確定性的需要。
- (四)與金融監理機關合作，在國際層面達成評價準則應用的明確性和一致性。
- (五)促使邁向統一而高品質的全球性會計準則，獲得顯著進展。
- (六)在獨立會計準則制定程序的架構內，透過國際會計準則委員會正式審查程序，改進關係人包括負責審慎監理的主管機關和新興市場國家的參與程度。

## 十、監督信用評等機構的新主張

由於信用評等機構是金融市場很重要的參與者，對本次金融海嘯亦應負相當責任，因此G20領袖同意更有效的監督信用評等機構的業務，爰特別提出下列新主張：

- (一)所有信用評等機構，只要其評等被用來作監理目的使用，即應納入監理機關監督機制，包括登記註冊。此項機制應於2009年底前建立完竣，並應與IOSCO行為準則基本規範一致，IOSCO應負責協調以確保完全符合此項要求。
- (二)各國政府為管理信用評等機構的利益衝突問題，並確保評等過程的透明化和品質，將強制其遵守法規並改變其作業實務與程序。信用評等機構對結構型商品的評等，應與一般債務工具有所區隔，並充分揭露其評等的追蹤紀錄和形成評等過程的假設和資訊。跨國之間對信用評等機構的監督架構應一致，各國主管機關之間，包括透過IOSCO，應將資訊作適當的分享。
- (三)巴塞爾委員會應進一步檢討外部評等在審慎監理法規中的角色，並決定是否有負面誘因問題必須處理。



## 肆、金融監理的新形勢

本次強化金融法規制度和金融監理的各種新主張，涵蓋層面甚為廣泛，不論在加強國際合作、改善審慎監理法規的國際架構、擴大金融監理規範適用範圍、促進永續性的薪酬制度和金融機構社會責任、反制租稅天堂和不合作國家對公共財政和金融健全性的傷害、改進公平價值會計架構下的評價準則、加強監督信用評等機構的利益衝突與評等過程的透明化等方面，均提出相當多的新主張，並訂定時間表，要求FSB、國際金融組織及相關國際準則制定團體如BCBS、IOSCO、IAIS<sup>16</sup>、IASB、OECD、FATF等限時完成。綜觀這些與金融監理有關的新主張，所形成的金融監理新形勢，大致可歸納如下：

- 一、FSB機構化後，將和IMF合作扮演更重要的穩定國際金融的角色，也將更重視國際上總體面經濟和金融風險的監督與處理。
- 二、金融監理機關對跨國境的金融機構，應在2009年6月前完成跨國監理團體的機制；跨國監理團體應以母國為核心，更緊密的聯繫，團體成員應每年至少對話一次。
- 三、各國對金融危機的處理，應建立更緊密的跨國合作機制，並發展跨國境銀行倒閉處理的國際架構。
- 四、金融監理機制應重新重視風險管理的本質

問題，如增訂簡單、透明、非以風險為基礎的指標，該指標並應將資產負債表外曝險金額納入，以節制財務槓桿；採行全球性架構促使金融機構保有更強有力的流動性緩衝；增強誘因機制，有效管理證券化商品的風險等。

- 五、資本市場應大幅降低交易對手風險，以金融機構營業櫃台（OTC）市場為主的信用違約交換（credit default swap，CDS）交易機制，將在2009年秋季前建立集中結算機制，以促進CDS市場的標準化和韌性。國際交換和衍生性商品協會（International Swaps and Derivatives Association, Inc.，ISDA）已完成CDS合約標準化，於2009年4月8日正式上路，此項大變革（Big Bang），增訂國際仲裁機制，並將合約到期日固定為每年3月、6月、9月和12月的20日，使合約更為簡單清楚，比價更為容易，大幅提升CDS交易和評價的透明化，並向集中結算交割的理想邁出一大步。
- 六、結束傳統監理範疇之限制，所有系統性重要的機構、金融工具和金融市場，如對沖基金、證券化商品、店頭市場衍生性金融商品、信評機構等，均將受到更透明而嚴謹的金融監理。
- 七、結束銀行對客戶資訊擁有保密權的時代，

16 IAIS是國際保險監理官協會(International Association of Insurance Supervisors)的簡稱，代表全世界將近140個國家約190個司法轄區的保險監理官，我國亦為會員之一。本次G20領袖聲明在強化金融監理方面，甚為強調跨國監理集團的重要性，因此IAIS正在努力與BCBS、IOSCO合作解決監理差異問題，保險業和保險監理官必須解決的重要問題包括：集團中不受監理的機構對整個集團所造成的風險和流動性需求，監理跨國集團因各國法律環境不同和監理機關協調的複雜性，跨國集團利用監理規定的差異所進行的監管套利。詳細請參閱IAIS網站<http://www.iaisweb.org/>

租稅天堂和不合作的國家，將受到國際上的聯合反制。

八、結束以順景氣循環為主流思維的時代，改採緩和景氣循環的措施，以減少資產價格泡沫化並降低景氣下滑的成本。未來除了中央銀行貨幣政策應增加防範資產價格泡沫化外；在金融監理方面，也應重視總體性的審慎風險，包括薪酬制度、資本計提、損失準備提列、公平價值評估、財務槓桿擴充等，亦應調整成緩和景氣循環的機制。

## 伍、我國因應之道

我國是小型開放的經濟體，金融市場日趨國際化，金融法規和金融監理機制與國際規範接軌程度甚高。本次在全球金融海嘯衝擊下，各界紛紛要求更有效的金融監理，G20領袖會議也具體回應此項要求，此與我國所重視的金融安全與穩定的思維頗為一致。但全球更緊密結合的金融監理新形勢，也將對我國特殊的國際地位，形成一定的挑戰；而銀行體系在面對

新金融監理情勢的挑戰下，也須妥適調整永續的經營策略、公司治理與財務規畫。為有效配合上開金融監理新形勢的形成，茲提出我國的因應之道如下：

- 一、目前各國際金融組織及國際準則制定團體，對G20領袖在2008年11月首次特別高峰會議的47項行動方案及本次會議的各項指示<sup>17</sup>，均積極在推動，相關國際規範也陸續發布。為期我國有效因應調整，建議金管會組成專案小組，追蹤處理金融法規及監理實務之調整問題，尤其在監理薪酬制度<sup>18</sup>、信用評等機構<sup>19</sup>、對沖基金<sup>20</sup>、跨境境危機處理<sup>21</sup>以及反制不合作國家<sup>22</sup>等方面，本次係屬全新的監理架構，更應注意因應國際相關規範的發展。
- 二、本次改革，在金融監理思想最大的改變，就是將長久以來順景氣循環的思想，改為緩和景氣循環的思想，涉及層面包括資本計提<sup>23</sup>、損失準備提列、財務槓桿擴充、公平價值評估、薪酬制度調整等，均應調整成緩和景氣循環的機制<sup>24</sup>，此種轉向

17 詳細請參閱Progress Report on the Actions of the Washington Action Plan 2 April 2009, G20網址同註5。

18 請參考FSF Principles for Sound Compensation Practices(2009.4.)，FSF網址：<http://www.fsforum.org/>

19 請參考International Cooperation in Oversight of Credit Rating Agencies, Report of the Technical Committee of IOSCO(2009.3.); A Review of Implementation of the IOSCO Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies, Report of the Technical Committee of IOSCO(2009.3.)。IOSCO網址：<http://www.iosco.org/library/index.cfm?section=pubdocs>

20 請參考Hedge Funds Oversight, Report of the Technical Committee of IOSCO(2009.3.)

21 FSF Principles for Cross-border Cooperation on Crisis Management(2009.4.)

22 請參考The internationally agreed standard on exchange of information for tax purposes OECD, 網址：[http://www.oecd.org/topic/0,3373,en\\_2649\\_33767\\_1\\_1\\_1\\_1\\_37427,00.html](http://www.oecd.org/topic/0,3373,en_2649_33767_1_1_1_1_37427,00.html)

23 事實上，瑞士金融主管機關瑞士聯邦銀行委員會(The Swiss Federal Banking Commission)，在G20領袖會議之前，就已經依緩和景氣循環機制發布了新的強化銀行資本規範，以限制銀行在景氣時期的資產成長。瑞士兩大銀行UBS and Credit Suisse將被要求較高的自有資本與風險性資產比率，而且其財務槓桿比率不得低於3%，此將不考慮資產風險情況而限制該兩大銀行可持有的資產上限。

24 請參考Report of the Financial Stability Forum on Addressing Procyclicality in the Financial System



更前瞻性 (forward-looking) 的監理措施<sup>25</sup>，將對業者產生一定程度的影響，我國金融監理規範應及早發布，並給業者合理的調整時間，以利施行，建議參照推動 Basel II 的機制，有秩序地規畫實施。

三、全球金融監理活動，將透過FSB等國際金融組織進行更緊密的合作，但我國能否參與這些國際金融組織，受中國大陸影響至深，應速謀突破，以利積極參與。兩岸第三次江陳會於2009年4月26日簽訂的「兩岸金融合作協議」，已奠定兩岸金融合作

的初步基礎，但對大陸應如何支持我國參與國際金融組織一事，並未納入協商。FSB在G20領袖會議擴大「新興經濟體」成員的指示下，短時間內新增了韓國、中國大陸等11個新興經濟體會員<sup>26</sup>，鑒於FSB並非一定以主權國家身分加入，香港亦為會員之一，台灣身為世界前20名最富裕經濟體之一，應藉著與中國大陸進行金融合作協議的機會，積極爭取其支持台灣加入FSB，以透過FSB的平台參與國際金融監理合作。此外，也應促請中國大陸

25 美國聯邦準備銀行於2009年5月7日發布之19家大型金融機構壓力測試結果，其所採行的監理資本評估計畫(The Supervisory Capital Assessment Program, SCAP)，也是很典型的前瞻性監理措施。其方法係針對19家大型金融機構，以兩種不同的總經環境為前提，來評估其抵禦衝擊的能力。各大金融機構須模擬分析未來國內生產毛額(GDP)、失業率和房價在基本情境和較差情境兩種情境下，預估2009~2010年可能增加的資產損失情形和所需增加的資本支撐。

26 FSB本次大幅增加的新興經濟體會員包括阿根廷(Argentina)、巴西(Brazil)、中國大陸(China)、印度(India)、印尼(Indonesia)、韓國(Korea)、墨西哥(Mexico)、俄國(Russia)、沙烏地阿拉伯(Saudi Arabia)、南非(South Africa)和土耳其(Turkey)等11個新興經濟體；此外，西班牙(Spain)和歐盟(European Commission)也均在本次FSF擴充會員機會，以G20成員之便，順利納為新增會員。

同意協助台灣加入專業性的區域金融組織（如東協加三）、國際金融組織所提供之FSAP和能量建構計畫等，使台灣在多邊架構下，能與其他新興經濟體平等參與國際金融合作。

四、主要國際性銀行的母國主管機關將組成跨國金融監理團體，每年並舉行至少一次會談。這些主要國際性銀行在我國大都設有分支機構，我國在這些銀行的母國也幾乎均設有分支機構。過去我國與美國、英國、香港、新加坡和越南較常舉辦雙邊金融對話，未來除應繼續加強雙邊對話外，也應積極為參加常態性的多邊會談作準備，尤其應特別重視金融監理人力長期不足、金融監理人員負荷過重問題，妥善解決，並加強金融監理人才和國際談判人才的補充與培養。

五、我國與中國大陸在雙方簽定金融監理備忘錄（MOU）後，即將開放彼此金融市場，未來兩岸金融穩定和金融監理議題，必將持續受到國人關注。雙方應成立常態性的跨兩岸金融監理團體及危機管理機制，並設立雙方緊急聯絡窗口及定期舉行雙邊金融會談。此外，雙方建立貨幣清算機制後，也應進一步加強雙方中央銀行經常帳與資本帳資金往來資訊之統計與合作，必要時亦可共同對抗金融危機。

六、我國金融機構應妥為準備因應緩和景氣循環措施，其中所涉及之資本計提、損失準備提列、財務槓桿擴充、公平價值評估、薪酬制度調整等，對金融機構經營策略、公司治理、風險管理與財務規劃，均會產生相當程度的影響，應及早規劃因應。

七、在緩和景氣循環方面，影響銀行財務面最重要的是，在景氣好的期間，銀行最低資本和損失準備的計提，應保留更多緩衝金額；此外也應規範銀行審慎使用公平價值會計、避免過度擴大財務槓桿及過度仰賴短期負債融通長期資產，不當助長景氣循環的波動程度。因此銀行逾期放款催收款轉銷呆帳處理辦法、銀行資本適足性管理辦法<sup>27</sup>、銀行流動性管理辦法等，均應配合修正，主管機關、賦稅機關、會計師和業者應及早進行溝通，以利相關規範的發布與執行。

八、我國銀行要提升經營價值並永續發展，應善用Basel II 三大支柱的架構，加速改善風險管理能力，提升依風險訂定價格和分配資本的機制。針對Basel II 本次在第一支柱資本計提、第二支柱監理審查和第三支柱資訊揭露方面所採取的加強措施，包括交易簿市場風險、表外曝險、資產證券化、交易對手信用風險、流動性風險和第一類資本品質等新規範，銀行均應妥為

27 我國2009年修正公布的銀行法，增列銀行資本不足的立即糾正措施，係以自有資本與風險性資產比率為準，美國立即糾正措施，在財務面則同時審查自有資本與風險性資產比率以及淨值比率。鑒於財務槓桿的過度擴張，對本次金融海嘯產生了相當嚴重的推波助瀾效果，也是G20領袖要求改進的重點，我國在訂定銀行資本不足之立即糾正措施時，在財務面除考量自有資本與風險性資產比率外，也應將財務槓桿一併納入審核，使銀行資本適足性管理辦法更為周延。

規劃具體因應方案<sup>28</sup>，並及早做好財務安排；確保在經營過程中，有充足的損失準備、健全的資本結構和適當的財務槓桿，而能以健全的風險管理機制，支持經營策略的執行，維護競爭優勢。

九、基於審慎監理需要，並為加速培養我國金融人才及加強保護投資人，我國應規定所有國外金融商品，凡無法百分之百保本者，要在我國境內銷售給一般投資人，發行機構應先在我國設立營業據點或委託我國金融機構擔任總代理，連同公開說明書及保障投資人的機制，例如保本部份之資產應在我國境內控管等，報請主管機關或主管機關指定之機構核准後，才可從事交易。

十、CDS交易將往集中結算交割機制發展，金融商品的標準化和透明化程度將明顯提升，我國應如何加強衍生性金融商品往集中結算交割機制發展，也應列為改革金融商品交易的重要議題。此外像可轉債（CB）商品之交易，目前由於櫃買中心所規定的單筆交易金額太小，以致無法在櫃買中心進行單筆的大額交易，也應速修改相關規定，使單筆大額交易，亦可在櫃買中心進行，發展更有效率的集中結算交割機制。

十一、我國多年來一直企圖發展資產管理中

心，但由於主客觀因素的影響，績效尚未明顯，擬議中的資產管理中心發展條例也尚未送立法院審查。本次G20領袖決議全球聯合反制租稅不合作國家，降低了免稅天堂和租稅不合作國家對國際資金的吸引力，再加上我國又已經將遺產稅和贈與稅稅率降為10%，國內外利率差距已明顯縮小，相關政府機關倘能配合金管會之規畫，設計更多有效的誘因機制，來吸引華人海外資金回流台灣，應係我國發展資產管理中心的良機，宜善加把握。

十二、G20領袖本次特別重視金融危機處理的國際規範和國際合作，主要係鑒於金融危機之處理瞬息萬變，也常常涉及跨越國界的複雜問題。此外為使金融監理人員在執行監理任務時，能以維護金融秩序及保障存款人權益為唯一考量，不必因為擔心其後可能遭受訴訟的困擾而採行較為保守的措施，忽略金融最為敏感的連鎖性危機問題，巴塞爾銀行監理委員會呼籲各國立法保障監理人員，並於2006年巴塞爾有效銀行監理之核心原則與實施方法原則一、（5）明訂銀行監理法律架構對監理人員之法律保障應做必要規範，包括：1. 監理機關及其職員善意執行公務，法律應提供保障，使其免於因作為或不作為而遭訴訟；

28 詳細請參閱BCBS於2009.1.9 發布三項諮詢文件，分別為 Revisions to the Basel II market risk framework : Guidelines for computing capital for incremental risk in the trading book ; Proposed enhancements to the Basel II framework 。BCBS網址：<http://www.bis.org/publ/bcbzca.htm>

2. 監理機關及其職員善意執行公務，對其作為或不作為進行辯護所生之費用，法律應給予適當保障<sup>29</sup>。亞太經濟合作組織（APEC）2004年發表第十一屆財長聯合聲明時，亦在存款保險倡議（Deposit Insurance Initiative）中做相同建議<sup>30</sup>。巴塞爾銀行監理委員會明文要求各國應提供金融監理人員執法時免於訴訟的法律保障，目的就是為了讓金融監理機構及其人員在處理金融問題時，能夠做出最專業的判斷，以避免瞻前顧後，影響金融問題的處理決策及時機，造成更大的危機。我國未來處理倒閉銀行要更有效率維護金融安定，應該正視此問題，避免再以民粹的思維處理專業的金融問題。

## 結語

景氣循環是經濟發展過程的必然現象，評斷政府措施的價值，在於其係發生緩和景氣循環或擴大景氣循環的效果。緩和景氣循環可帶來經濟較佳的成長和穩定；擴大景氣循環則反而增加景氣下滑的成本。

效率市場論者數十年來均占上風，認為自由市場是促進成長和穩定的最佳方式，政府干預越少越好。但2008金融海嘯卻充分顯現順景氣循環機制的嚴重干擾效果；自由市場透過金融部門和實體經濟部門的交互作用，會擴大景氣循環的波動效果，造成或增加金融不穩定。因此，政府必須適當的介入，強化總體面的審慎法規和監理框架，並加強國際合作以消除監管套利，才能有效解決金融體系的順景氣循環問題。

本次G20領袖會議強化金融體系的各種行動方案，目的在促進金融市場和制度面的韌性，並解決在自由市場下，企業不能單獨解決的問題。金融監理的新形勢已經形成，我國應仔細研究最新國際監理準則之發展，有效因應，並確保政府所採行的各項金融監理措施，均能發揮緩和景氣循環的效果，成為促進國家經濟成長和穩定的最佳方式。此外，我國也應依國際規範，立法保障金融監理人員執行任務，加強參與國際上雙邊和多邊的金融合作，並掌握本次G20領袖會議反制租稅不合作國家之良機，提供良好的誘因機制，發展資產管理中心。

29 曾國烈(2008年8月)，〈我國處理倒閉銀行的新挑戰-美國處理印地邁克銀行倒閉案處理模式分析〉，《金融聯合徵信雙月刊》第二期，p2-p13，財團法人金融聯合徵信中心。詳細內容可併參2007年7月金融研究參考資料(96001)，〈2006巴塞爾有效銀行監理之核心原則與實施方法〉，金融監督管理委員會銀行局和金融研究發展基金管理委員會編譯，pp 2-16。另監理人員之法律責任請參閱金文悅，〈我國問題金融機構處理之歷程〉，《A+企業超群法律》，pp 80-90，2008年1月協合國際法律事務所出版

30 參閱APEC網址：[http://www.apec.org/apec/ministerial\\_statements/sectoral\\_ministerial/finance/2004\\_finance/annex\\_a.html](http://www.apec.org/apec/ministerial_statements/sectoral_ministerial/finance/2004_finance/annex_a.html). 11th APEC Finance Ministers' Meeting, Joint Ministerial Statement, Annex A: Policy Initiatives Review, Policy Dialogue on Deposit Insurance: (1) legal protection and indemnification for individuals working for deposit insurers and other financial safety net participants