

# 二十世紀美國銀行經營證券業務之回顧

徐如慧\*\*

## 一、前言

二十世紀美國銀行跨業經營證券業務之發展與演進，主要是受到 1933 年 Glass-Steagall 法之牽制與影響。大體而言，美國金融市場發展演進可以 1970 年代作為分水嶺。在 1970 年代之前，市場主要是由 1933 年銀行法(即 Banking Act of 1933，又稱為 Glass-Steagall Act)所主導，該法嚴格禁止銀行涉足投資銀行業務，期使銀行採保守態度，達到安全經營之目的。在 1970 年代，經濟體系穩定運行面臨前所未有之挑戰，例如匯率制度改採浮動管理機制，1973 年與 1979 年兩次石油危機引發通貨膨脹，利率波動頻繁，產業與金融服務部門管制逐步放寬或解除，投資業務多朝向電腦化、證券化、自由化及國際化等方向發展。於是，金融機構管制逐步放寬或解除，許多商業銀行也試圖規避法律限制，開始經營投資銀行灰色地帶業務。銀行向法令極限挑戰之行為，促使金融自由化與金融創新應運而生。

在歷經參、眾兩院冗長辯論與協商，美國總統柯林頓已於 1999 年 11 月 12 日完成簽署，正式通過金融改革之“金融服務業現代化法”(即 Financial Services Modernization Act of 1999，又稱為 Gramm-Leach-Bliley Act)<sup>1</sup>，撤除美國銀行業務分別受限於 1933 年銀行法及 1956 年銀行控股公司法(Banking Holding Company Act)舊法藩籬，冀以多角化經營，突破市場競爭壓力，准許銀行、證券與保險及其他金融服務跨業經營，建立業務聯屬關係，提升效率、技術與金融創新。金融機構跨業經營中，又以銀行佔最大優勢。此乃歸因於消費者購買股票、基金、或保險等金融行為，多經由銀行帳戶扣款；由此觀之，銀行掌握消費者帳戶與資金來源和流向，意同掌握所有金融活動。

盱衡國際趨勢，金融國際化與自由化潮流致使金融業務區隔日漸模糊，致使直接金融時代儼然來臨。由於美國為全球金融先驅國家，本文擬就金融法規之角度，概要介紹二十世紀美國銀行經營證券業務之專法條例規範之歷史、背景及其影響，俾供國內讀者對美國金融市場朝向穩健發運作並符合時代潮流之目標，有所瞭解。

本文架構如下：第二節介紹美國銀行與證券業相關金融法規制定之背景與過程，以及重要金融事件等。第三節分析銀行跨業經營之優缺點。第四節探討銀行跨業經營之利弊。第五節則為結論。

## 二、Glass-Steagall 法制定背景與影響

早在 1933 年 Glass-Steagall 法頒布前，美國已有法令限制聯邦立案銀行經營

---

\*\*任職財團法人金融聯合徵信中心，東吳大學國貿系兼任助理教授。

<sup>1</sup> 金融服務業現代化法又稱為 Gramm-Leach-Bliley 法，係取其參議院銀行、住宅與都市事業委員會主席 Phil Gramm(德州代表)，眾議院銀行與金融服務委員會 James A. Leach(愛荷華州代表)及眾議院商業委員會 Tom Bliley(維吉尼亞州代表)等三人姓名簡稱之。

證券業務。在十九世紀末期，若干美國法院判例指出：1864 年聯邦立案銀行法已明確禁止聯邦立案銀行經營或代客從事證券承銷或交易買賣等投資銀行業務。此外，聯邦準備法亦限制聯邦準備轄屬會員銀行從事此類業務。但另一方面，州立案銀行並未有法規限制銀行經營證券相關業務。在此種非全面性禁止銀行涉足投資銀行業務之情形下，聯邦立案銀行遂著手成立州關係企業，並以該關係企業名義經營證券承銷與買賣業務，藉此獲取豐厚利潤。

表一為美國銀行與證券業發展演進之相關金融法規。本節係根據該表金融大事紀，擇重要法規者，討論其內涵與影響。茲分述如下：

### (一)1933 年 Glass-Steagall 法主導之時期

在第一次大戰期間，聯邦立案銀行證券業務量暴增，銀行在政府公債市場上扮演相當重要之角色。此外，銀行業著手研擬一套有效之證券配銷系統，並灌輸消費者得購買公開市場證券之觀念。1927 年美國國會頒布 McFadden 法，再次強調並釐清聯邦立案銀行可從事某些證券投資業務之權限。最初，主管機關僅同意聯邦立案銀行可經營債券承銷，但隨後即放寬承銷範疇，聯邦立案銀行亦可承做若干證券承銷業務。

然導引美國金融發展走向金融業務嚴謹區隔之催化劑，肇始於 1929 年經濟大蕭條，美國經濟嚴重受到“黑色星期四”股市崩盤及銀行陸續倒閉等事件影響與波及。在 1928 年時，共有 591 家商業銀行直接或透過其證券關係企業從事證券業務；其中，有 235 家為聯邦立案銀行，其餘 356 家為州立案銀行。當時，美國國會十分關切在該國境內究竟有多少具有爭議性之業務是由銀行與其證券關係企業經營，例如銀行貸款給其證券關係企業，銀行對某些自其證券關係企業處購買證券之客戶給予貸款延展，銀行自行或代客買進由銀行證券關係企業負責承銷之股票，及證券關係企業買進銀行公司客戶之股票等。

嗣後，美國國會展開一連串對銀行涉足證券市場之調查，並得到下列幾種可能結論：第一，銀行證券關係企業有犧牲股東與存款者權益之嫌疑，並涉及投機與詐欺等行為；第二，大型銀行投資業務不良經營，極有可能波及與其有相互往來關係之小型銀行；及第三，銀行證券業務對金融體系安全與穩健經營造成威脅。有鑑於此，與其訂定這些業務經營之條件，美國國會選擇以法規將商業銀行與投資銀行業務加以區隔，遂在 1933 年 6 月 16 日通過防弊色彩濃厚之 Glass-Steagall 法，嚴格禁止銀行經營投資銀行業務。該法立法精神乃基於考量銀行經營證券業務將有危及金融體系安全與穩健經營之可能性。<sup>2</sup>

有關商業銀行不得從事投資銀行業務之法條，分別見於 Glass-Steagall 法第 16、20、21 及 32 條。第 16 與 21 條係禁止任何接受存款之銀行直接從事證券業務，但銀行合格證券(見下述)並不在此限。其中，第 16 條明定聯邦立案銀行不可經營股權投資業務，並限制銀行代客買賣證券，及從事證券承銷與買賣等金融活動。第 20 條規範禁止會員銀行與任何股份有限公司或非法人機構之執行主管、董事或職員，有合夥關係之合夥人或職員及任何個人等，以主要從事(engaged principally)股票、債券或其他證券之發行、承銷、公開發售、躉售或零售、或透過財團銷售者等產生任何附屬關係。而第 21 條則禁止銀行與前述機構之執行主管、董事及職員等有所連結。第 32 條明確規範銀行與證券商間之關係，即“任何股份有限公司或非法人機構之執行主管、董事或職員，有合夥關係之合夥人

<sup>2</sup> 該法除限制銀行從事證券業務外，亦提供成立聯邦存款保險機制之法源，禁止對活期存款利息支付，並課予定期存款利率上限，及訂定購買股票所需保證金制度。

或職員及任何個人等，以主要從事股票、債券或其他證券之發行、承銷、公開發售、躉壽或零售、或透過財團銷售者，依法不得同時擔任會員銀行之執行主管、董事或職員。惟在免責條款下<sup>3</sup>，經聯邦準備理事會判定該項業務經營不致影響會員銀行投資政策或對其客戶提供相關意見時，聯邦準備理事會得訂定通則，准許該項兼職。”<sup>4</sup>

雖然，1933年 Glass-Steagall 法禁止銀行與主要經營證券承銷與買賣之公司有任何從屬關係，但此法並非全面封殺銀行可承作之有價證券承銷與買賣。在 Glass-Steagall 法免責條款<sup>5</sup>中明定，銀行仍可承銷與買賣市政府一般義務債券 (municipal general obligation bonds)，美國政府債券 (U.S. government bonds)，商業本票私下募集 (private placements of commercial paper)，及抵押擔保證券 (mortgage-backed securities) 等。此類符合 Glass-Steagall 法免責證券業務，統稱為“銀行合格證券” (bank-eligible securities)。而所有不屬於銀行合格證券者，均屬於“銀行不合格證券” (bank-ineligible securities)。

1980年代，商業銀行與投資銀行之間的劃分，已日趨模糊。其原因歸結如下：第一，在1970年代末期，Glass-Steagall 法之不適用性，已逐漸反應在風險管理與實務上。第二，隨金融市場與直接金融盛行發展，商業銀行與投資銀行同時成為市場主流。換言之，二者同時為競爭對手。最為明顯的新市場代表作品為店頭市場衍生性金融商品 (over-the-counter derivative instruments) 之興起，尤其是換匯與名義契約 (notional contracts)。另外，投資銀行與商業銀行彼此間之競爭，更導致金融服務內容多樣化，如資產與負債管理、風險管理與流動性管理等諮詢業務。第三，就商業銀行與投資銀行業界來說，由各自提供之金融服務，不難發現其對手所處環境之潛在優勢。舉例來說，商業銀行獨佔聯邦資金市場隔天拆款之管道；<sup>6</sup>但投資銀行卻無法在聯邦資金市場取得短期融通之管道。然此種投資銀行取得資金管道之缺憾，卻又致使再買回協議 (repurchase agreements) 之誕生，投資銀行可以低成本，在再買回市場 (repo market) 取得所需資金，作短期融通用途。另外，投資銀行不動產操作與擔保抵押產品及商業銀行商品與權益交換之開發等，均為促使廢除 Glass-Steagall 法之幕後推手。另一造成商業銀行與投資銀行間模糊地帶，可歸因於銀行業全球化之潮流。國外競爭力反應在存款、證券業務、承銷、授信與其他“銀行業”服務等方面，其業務與品質均明顯提升與增加。

鑑於大環境改變，商業銀行與投資銀行逐漸成為全方位金融機構之時代來臨。主管機關對商業銀行經營證券承銷業務之法律禁令，不得不作某種程度之放寬。銀行為面對市場與日遽增之競爭壓力，勢必以更積極之態度進軍證券市場。雖然法令允許銀行可從事美國政府證券與市政府公債之承銷與買賣及非公開發行等業務，然銀行仍須積極尋求可擴大其他證券類型投資之途徑。

---

<sup>3</sup> 任何股份有限公司或非法人機構之執行主管、董事或職員，有合夥關係之合夥人或職員及任何個人等，若不從事股票、債券或其他證券之發行、承銷、公開發售、躉壽或零售、或透過財團銷售，但美國政府發行之公債、本票、債務憑證、國庫券之還本付息經美國政府擔保者，聯邦中期信用銀行債券，聯邦土地銀行發行之公司債，及美國各區、保護國及屬地政府一般債務外，如無其他免責禁令，得同時擔任聯邦準備會員銀行之執行主管、董事或職員。

<sup>4</sup> 參閱 Federal Register (1996)。

<sup>5</sup> 見註釋 3。

<sup>6</sup> 聯邦資金市場 (Fed funds market) 為一銀行間隔夜借貸市場，提供商業銀行可以低利率成本取得短期流動性。

## (二)灰色地帶時期

在 1984 年，花旗集團(Citicorp)向聯邦準備理事會提出申請成立子公司，經營銀行合格證券(Bank-eligible securities)承銷與買賣。雖然聯邦準備理事會駁回花旗集團要求，但此舉卻點燃商業銀行與投資銀行業務間模糊地帶之爭議。

原法條文所使用之文字，顯示美國國會在訂定防火牆時，對業務遵循規範標準，有認知上之差距所致。換言之，如有爭議產生時，可交由法院與業務主管機關判定是否有觸法行為。在不違背 Glass-Steagall 法立法精神之前提下，聯邦準備理事會遂藉由原法條款語意不明處，另作解釋定義，局部鬆綁舊法藩籬，以順應金融環境變遷。在舊法第 20 條中，並未明確定義何謂“主要從事”(即原文“engaged principally”)之意。於是，聯邦準備理事會遂提出兩種定義：以公司業務量(即 chief, main 或 largest 之意)解釋，或以公司業務重要性(即 primary, substantial, leading, 或 important)解釋之。前者是從業務規模區分，而後者解釋較著重該等業務對公司營運重要性與否。若聯邦準備理事會採用前者解釋時，則原法條文可解釋為“證券承銷與買賣交易頂業務可占公司百分之五十之業務量”。若主管機關採用後者解釋時，則意指“證券承銷與買賣交易必須有所限制，即該等證券業務不得超過公司業務總量之百分之四十九”。根據 Glass-Steagall 法立法背景與宗旨，聯邦準備理事會遂採後者解釋，用以說明原法條款“主要經營”之意。職此之故，無論是銀行控股公司或旗下子公司，均可從事非銀行業務(包括證券業務在內)，惟需聯邦準備判定該等業務係與銀行業務有密切關連者方可。由於聯邦準備係根據 Glass-Steagall 法第 20 條規定授權銀行不合格證券之經營，故此等證券子公司泛稱為“第 20 條子公司”(Section 20 subsidiaries)。在尚未撤除 Glass-Steagall 法以防火牆區隔銀行與證券業務之前提下，聯邦準備理事會對該法第 20 條條款用詞定義之解釋，可視為商業銀行得以涉足證券業務之第一步。

自 1987 年起，聯邦準備理事會曾發布多項命令，以個案方式授權銀行控股公司得依據或不抵觸 Glass-Steagall 法第 20 條規定之前提下成立子公司，並允許該子公司得以承作原 Glass-Steagall 法所禁止之證券承銷與買賣等業務，即所謂銀行不合格證券業務(不包括在原法規定銀行合格業務範圍內者稱之)，惟證券子公司除須達到申請程序標準外，其子公司收益額度更不可超過聯邦準備理事會規定上限。<sup>7</sup>

基此，聯邦準備理事會更建立一收益測試，以八季移動平均值計算第 20 條子公司經營銀行不合格證券之收益，藉以判定該公司是否符合“主要從事”銀行

---

<sup>7</sup> 若銀行有意成立第 20 條規範之證券子公司業務者，必須向主管機關聯邦準備理事會申請並取得其核准方可。而申請程序必須符合下列條件：

- (1)說明下列情事：通知機構(notificant organization)最近一季資本情況，該通知機構符合資本結構完善之理由，及從事銀行不合格證券承銷與買賣之銀行控股公司標準。
- (2)若通知機構旗下子公司財務情況未達滿意標準者，或美國銀行子公司未達資本結構良好標準者，銀行申請者應說明此等機構得以符合主管機關核准之理由，並必須向主管機關證明經核准之業務不會將機構財務與管理資源移作改善機構整體營運之用途。
- (3)提供通知機構有意從事該等業務之計劃書影本。其內涵應包括至少一整年度第 20 條規範公司之營運計畫。
- (4)針對前述第(3)項未涵蓋之範圍，銀行申請者應提供下列說明：如擬第 20 條規範公司當前及未來資金籌措情形、管理方式與專業人才、及風險管理與內部控制機制等。
- (5)若通知機構欲請主管機關得就申請案給予再次考慮之機會時，則應提供最近兩年財務報告，並在可能範圍內，說明該等子公司從事銀行不合格證券業務收益額。若預期未來收益將與以往水準大不相同時，針對此種轉變，申請者必須有所認知，並確保子公司收益不會超過主管機關訂定收益標準。

不合格證券承銷與買賣之業務標準。<sup>8</sup>最初，聯邦準備理事會將收益限額訂為該子公司總收益百分之五；嗣後，理事會於 1989 年將此收益限額提高為百分之十。1996 年眾議院銀行委員會主席 James Leach 試圖推動廢除 Glass-Steagall 法<sup>9</sup>，雖提案未能成功，但卻促成聯邦準備提高銀行控股公司從事投資銀行業務所得收益之限制額度。聯邦準備理事會在徵詢各界評論意見後，便於 1996 年 12 月提高第 20 條子公司經營銀行不合格證券收益限額，由原百分之十增為子公司總收益之百分之二十五，並自翌年起生效。以 1998 年 2 月 11 日資料為例，聯邦準備理事會已授權 45 個商業銀行集團得以成立第 20 條子公司，其中大部分銀行集團為大型機構，其資產規模約占全美銀行業資產百分之四十八。其中 29 家經聯邦準備授權，得以從事公司債務與權益之承銷；14 家證券子公司得以從事部份市政府收益債券、擔保抵押有關之證券、商業本票其資產擔保抵押證券之承銷等業務，另外有兩家僅可承作公司債務承銷業務，但不得經營權益證券業務。

聯邦準備理事會調高第 20 條子公司收益限額所產生之影響，將透過銀行機構營運績效而反應在下述兩方面：第一，銀行控股公司財富效果反應在得以自由收購證券公司。1996 年聯邦準備理事會提高收益限額，確時導致若干銀行集團對證券公司進行收購之現象。第二，證券子公司獲益率將可提高。由於原法規定第 20 條子公司經營銀行不合格證券之收益，僅得占銀行集團總收益之某一比率，換言之，證券子公司可技巧地在不違反銀行合格證券業務收益規定之前提下，同時擴大銀行不合格證券業務之經營。此種經營策略，可使收益限額已十分接近理事會訂定標準之證券子公司，仍舊能夠同時擴大銀行合格與不合格證券業務，即使合格證券已被視為無利可圖之投資業務。更進一步來說，理事會調高收益限額亦將對不合格證券業務投資組合內涵產生影響。一般來說，主管機關授權證券子公司可經營之合格證券業務，可區分為兩類：第一層(Tier I)授權與第二層(Tier II)授權業務；前者指銀行控股公司旗下證券子公司得以從事某些市政府收益債券、與抵押相關之證券、商業本票與具資產擔保證券等之承銷與買賣；至於證券子公司根據第二層授權規範可經營之業務，包括公司債務與公司證券等。假設公司將營運重心擺在獲益率較高之第二層業務，則該公司即可透過此種經營策略，巧妙地規避主管機關規範公司收益不得超過訂定收益限額標準。當然，聯邦準備理事會亦注意到證券子公司此種經營策略之影響，故在訂定新收益限額之同時，亦提高第二層證券承銷費用，尤其是權益證券與非投資性等級債務證券(non-investment-grade debt securities)費用遠高於第一層承銷費用。尤其甚者，許多公司債券與其他第二層證券之買賣價差大於第一層證券之買賣價差(Federal Register, 1996, p.68753)。

Ely and Robinson (1999)實證結果顯示，銀行控股公司對收益限額調高，有著正面財富效果。在行政命令尚未修訂前，銀行控股公司之證券子公司確實有擴大對經營獲利率較低之銀行合格證券之傾向，藉此避免受到主管機關收益限額之牽制。但在行政命令更改後，銀行集團明顯增加對第二層證券業務之經營。

除前述收益限額大幅放寬外，聯邦準備理事會亦認為原 Glass-Steagall 法第 32 條已不符合時代潮流。在各界反對聲浪中，理事會遂廢除第 32 條禁止銀行與證券商業結合之免責條款，冀以提升經營效率，降低不必要之成本支出，取消

<sup>8</sup> 一般來說，銀行均採每日觀察百分比率之方式，判定銀行證券子公司收益是否符合聯邦準備訂定標準。

<sup>9</sup> Leach 於 1996 年所提之法案，其內容僅侷限於廢除 Glass-Steagall 法限制銀行經營證券業務部分。

不當信用限制。1996年10月間，聯邦準備理事會更放寬同一控股公司旗下證券關係企業與商業銀行間之限制：第一第20條規範之證券子公司得與商業銀行共享執行主管與董事，惟擔任關係企業董事者，不得超過另一關係企業董事會之百分之四十九。另外，銀行執行長不得由證券子公司之董事、執行主管或職員勝任；或證券子公司執行長不得由銀行之董事、執行主管或職員勝任。第二廢除銀行與第20條子公司不得跨業行銷之限制。第三關係企業彼此間交易範圍擴大，包括任何可隨即辨識並得公開取得市場估價之資產等。<sup>10</sup>

隨著美國金融生態環境改變，銀行與證券業分野日益模糊。在顧及銀行安全暨穩健經營前提下，其旗下第20條子公司因從事證券承銷與買賣業務所帶來之風險，實不容忽視。職此之故，聯邦準備理事會更訂定營運標準，其內容涵擴下列各項：銀行控股公司與第20條規範子公司之資本要求、內部控管、連結限制、客戶資訊揭露、以清算為目的之信用、籌措資金以作買進第20條子公司經營證券之用途、報告標準、及第23A與23B條款對外國銀行之適用性。<sup>11</sup>

聯邦準備理事會要求所有銀行不合格證券業務，應交由控股公司證券子公司而非商業銀行經營之。除此之外，理事會亦對控股公司旗下之銀行和證券子公司，樹立多道防火牆。例如，銀行不得貸款予證券發行商，避免有圖利或變相支持同屬一控股公司旗下之證券子公司所經營證券承銷業務之嫌疑，或是銀行給予證券關係企業融通。另外，銀行與其證券關係企業不得有資產買賣關係。再者，證券關係企業不得利用任何管道，取得其商業銀行關係企業客戶資料。聯邦準備理事會訂定這些跨業防火牆之主要目的，在於避免控股公司旗下之商業銀行與證券子公司彼此間有利益衝突發生時，金融機構有犧牲消費者權益之可能性。這些防火牆之限制，廣佈於商業銀行與證券子公司間之交易、資訊流通、與管理等方面；同時，對銀行體系之安全性及避免證券子公司觸犯商業銀行安全網等，亦有所保障。

### 三、金融超級市場之來臨

鑑於1980年代末期銀行業所遭遇之問題，金融現代化趨勢漸為明朗。1991年美國財政部更提出下列建議：現階段銀行控股公司架構將由新金融服務控股取而代之。至於由銀行所成立之金融服務控股公司者，主管機關可授權該等符合具有良好資本結構標準之銀行，得以透過控股公司關係企業，從事新領域之金融業務。這些新興金融關係企業可經營任何金融業務，包括綜合服務證券保險及共同基金業務等。上述建議雖未納入1991年聯邦存款保險公司改善法(Federal Deposit Insurance Corp. Improvement Act)考量範圍中，但該等建議已為後續金融服務業現代化法已完成前置準備。

現代金融體系與過去有極大差別，尤其在金融產業結構與支付系統等方面。

<sup>10</sup> 在1996年最後定案管理規則中，聯邦準備理事會作如下說明：即「銀行合格(bank-eligible)證券業務：原Glass-Steagall法第32條禁止任何股份有限公司或非法人機構之執行主管、董事或職員，有合夥關係之合夥人或職員及任何個人等，以主要從事股票、債券或其他證券之發行、承銷、公開發售、躉壽或零售、或透過財團銷售者，依法不得同時擔任聯邦準備會員銀行之執行主管、董事或職員。理事會認為：若公司及其他企業實體或個人等從事證券業務，且該等業務係取得Glass-Steagall法第16條規範州會員銀行授權時，則該公司、其他企業實體或個人所從事之證券業務，並不屬第32條規範業務型態範圍內。除此之外，證券經紀商如於公開市場上僅從事代客執行買賣證券定單時，則此證券經紀商所從事之業務，並不屬第32條規範範圍內。」

<sup>11</sup> 參閱Federal Register(1997)。

但就基本而言，金融體系追求安全暨穩健經營之最終目標，始終未變。在舊法體制下，銀行得與證券關係企業有從屬關連，惟債務與股權承銷受到種類與金額之限制。然面臨世紀交替時代，金融服務現代化反應潮流所趨，乃不爭之事實。

未來金融市場機制勢必具備兩個特質：全球化與消費者一次購足之超級金融市場。金融機構除維持機構國內經營外，必須向海外市場拓展，增加海外營運據點，並提高海外資本。在全球金融市場相繼整合之際，投資銀行業務亦朝全球化經營邁進。許多外國公司業已透過日臻成熟之美國投資銀行，在世界各地資本市場發行公司證券，籌措國際性資金。統計資料顯示非美國所屬公司透過投資銀行在美國境內承銷公司證券之總額，已從 1990 年一百八十億美金暴增至 1997 年七百六十億美元。對投資人來說，其資產組合選擇更是多樣化，並達到分散投資風險之目的。外人持有美國證券交易金額以美金計算時，在 1990 年至 1996 年間，其投資總額已從四兆兩千億美元倍數成長為九兆二千億美元。同期間，美國人民在國外證券投資總額亦從九千六十億暴增為三兆三千億美元。面對金融市場無限商機與潛力，商業銀行無不摩拳擦掌，只待法令鬆綁，即可與投資銀行共同分食豐厚利潤。

另一方面，一次購足所有金融商品之趨勢，將反映在銀行、保險、證券及資金管理等金融業務共同由單一公司提供。換言之，公司客戶可以從金融機構取得各式各樣之金融產品與服務。換言之，傳統金融機構所提供之單一功能服務，將轉變為一金融服務超級市場，其銷售之產品與服務涵蓋各層面，如儲蓄與支票存款，信用卡，抵押借款，股票與債券承銷，房屋、動產與人壽保險，資產管理，合併與收購諮詢，商業貸款，衍生性證券，及外匯交易等。

不過，商業銀行從事“一次購足”之金融超級市場業務卻受到聯邦準備理事會訂定證券子公司收益之限制，但在金融服務業現代化法尚未通過前，商業銀行無不積極爭取成立第 20 條證券子公司。如信孚銀行(Bankers Trust)首開先例，以 17 億美元收購 Alex. Brown & Sons; NationsBank 以 12 億美元收購 Montgomery 證券; BankAmerica 以 5 億 4 千萬美元收購 Robertson Stephens; CIBC 以 5 億 2 千 5 百萬美元收購 Oppenheimer; SBC Warburg 以 6 億美元收購 Dillon Read; First Union 以 4 億 7 千萬美元收購 Wheat First Butcher Singer 證券; ING Barings 以 5 億美元收購 Furman Selz; U.S. Bankcorp 以 7 億 3 千萬美元收購 Piper Jaffray; Fleet Financial 以 16 億美元收購 Quick & Reilly 等著名案件。

此波銀行收購證券子公司之熱潮，引發各界重新思考主導大半世紀之 Glass-Steagall 法於當前金融環境之適宜性。銀行業均認為：金融機構競爭力之增加，牽繫於金融產品與服務之提升。支持廢除 Glass-Steagall 法之論點，綜述如下：第一在考量證券業務風險與利益衝突，及銀行體系安全暨穩健營運後，一般皆認為該法制定係肇始於 1929 年經濟大蕭條與股市崩盤。然研究報告並未有任任何證據顯示銀行倒閉係起因於經營證券業務。相反地，這些實證研究指出：銀行承做證券業務者所面臨之風險並未高於未經營業務之銀行者。<sup>12</sup>第二截至 90 年代末期，銀行不善經營顯少與銀行從事證券業務有關。第三拜科技發展之賜，金融機構跨業經營使資訊成本呈下降趨勢，進而提高了對家計單位及與有業務往來之客戶跨業銷售保險與證券產品之預期獲利率。

第四由於受到金融市場管制逐步解除之影響，商業銀行競爭力下跌，復因

---

<sup>12</sup> 如 Benston (1990), Carosso (1970), Ely and Robinson (1998), Kelly (1985), Kroszner and Rajan (1997), Laderman (2000)及 Puri (1994 and 1996)等。



科技發達帶動企業多重管道資金取得；於是，證券承銷業務之開放，點燃商業銀行生機。舉例來說，以 1933 年資料為例，大型投資銀行權益報酬率超過 16.25%，紐約股市交易之經紀商與自營商報酬率為 16.25%，而商業銀行僅有 15.25%。自 1990 年至 1993 年間，投資銀行與商業銀行平均權益報酬率分別為 17.5% 與 11%。第五若商業銀行可無限額承作證券承銷業務，則銀行將可留住最具信用之客戶。通常，這些客戶發現發行商業本票成本低於向銀行申請貸款時，將轉向資本市場發行有價證券，籌措資金。如銀行受到法令規定收益限額之規範，銀行將流失這些客戶，進而導致銀行產業規模變小，並使得銀行僅得與信用次佳之客戶打交道，此舉無形間提高銀行經營成本。第六廢除銀行與證券業防火牆可致使銀行獲取風險分散與資產多樣化之潛在性利益。

在歷經參、眾兩院冗長辯論與協商，美國總統柯林頓於 1999 年 11 月 12 日完成簽署，正式通過金融服務業現代化法，撤除美國銀行業務分別受限於 1933 年銀行法及 1956 年銀行控股公司法舊法藩籬，整合銀行與其他金融服務提供者。在新法建制架構下，銀行、保險與證券業得經由下述兩種途徑，彼此相互自由地進行合併或產生附屬關係：成立新企業實體，即所謂“金融控股公司”(financial holding company, 簡稱 FHC)，其旗下子公司可從事金融性或是由前者附帶發生之他種業務，包括傳統銀行業務、保險承銷與代理人業務、證券承銷與買賣、及商人銀行業務等。新法僅允許擁有銀行之公司，並符合若干管理規定者，方可成為金融控股公司並成立非銀行子公司。自該法通過半年期間，至聯邦準備理事會已授權約 150 家銀行控股公司成功轉型為金融控股公司。依照該法而創設之金融控股公司，其金融業務範疇權限遠超過傳統銀行控股公司可從事之業務。以往證券交易與承銷、保險與傳統商業銀行業務等在新法架構下，可由單一控股公司綜合經營之。

第二種金融服務業現代化法允准可跨業經營金融業務之途徑，係透過銀行旗下子公司完成。但值得注意的是，新法對銀行金融子公司及金融控股公司經營金融業務規範限制有異，即後者可從事之金融業務範圍較前者廣泛。<sup>13</sup>舉例來說，新法授予銀行金融子公司可從事大部分金融業務權限，惟保險或年金承銷、保險公司資產組合投資、不動產投資與開發、或某些商人銀行業務(在五年延償期限屆滿後，銀行金融子公司方可全面經營商人銀行業務)等除外。另一方面，聯邦立案銀行金融子公司總資產，不得超過銀行(包括其子公司在內)合併資產之百分之四十五或五百億美金。但新法明訂金融控股公司可擁有銀行為其子公司，且旗下其他子公司得從事其他所有金融業務，包括銀行金融子公司不得直接承做之業務在內。整體而言，惟在聯邦準備認為金融控股公司所從事金融性、或由該等金融業務衍生他種業務，及對金融業務有互補性之業務，並不會危及銀行體系安全暨穩健營運之前提下，金融控股公司方可從事前述業務。

雖說 1999 年金融服務業現代化法大幅縮小美國銀行法與大部分工業國家銀行法規範差距，然以 1997 年銀行可經營業務之資料為例(見表二)，在歐盟與其他國家中，僅日本與美國銀行不得跨業經營。事實上，美國新法引以為傲撤除銀行跨業經營之防火牆，並未出現在其他國家之列！足見歐盟與大部分工業先進國家金融體系遠較美國自由。

與其說金融服務業現代化法加速銀行合併，倒不如說該法對已經積極擴張銀行企業產品與服務範圍，充分發揮金融機構合併效應。近年來，銀行在金融體

---

<sup>13</sup> 參閱中央銀行外匯局編譯(2000)。



系中扮演之資金供需中介角色已有顯著改變。在第一次大戰期間通貨監理署與聯邦立案銀行體系成立之初，銀行占整體金融機構總資產四分之三，銀行可說是掌握了金融界脈動。但二十世紀末期銀行資產比率已大幅滑落，甚至不到四分之一。隨著金融自由化之到來，企業籌措資金之管道已不再侷限於間接金融，企業可在證券市場直接籌措資金，銀行已非企業取得資金之惟一途徑。此種資金借貸方式徹底顛覆銀行傳統角色。與以往銀行收入來源主要是靠著存放款利率差額相較之下，現今銀行收益來源多偏向服務收費。在 1990 年代末期，銀行非利息收入占銀行資產達十億者之營運收入約百分之四十，對資產不足十億之銀行言，其非利息收入占其營運收入超過百分之二十五。

#### 四、銀行跨業經營面面觀

在舊法鬆綁後短短十年內，主管機關數度使用行政命令，不斷提高第 20 條子公司收益限額，旋即更於 1997 年取消第 20 條防火牆限制，並於 2000 年通過劃時代金融服務業現代化法。銀行涉足證券業務所帶來之風險分散與資產組合多樣化等潛在利益，首先將衝擊金融市場既得利益者—投資銀行，重新改寫金融市場競爭版圖。

在競爭激烈的金融環境下，傳統商業銀行與證券業結合仍有其利弊考量。一般而言，存款機構傳統業務範圍與其營運有效暨穩定性間之關聯，可由三議題正視之：即存款機構存在之原因，存款機構面臨擠兌或倒閉之影響，及如何極小化銀行經營不善之後果。銀行產生倒閉或擠兌，不外乎有下列兩種原因，第一為銀行資產組合價值低於流動性存款價值；第二銀行或受市場不完整或內部控管機制未臻成熟，致使未能有效分散資產風險。而單一銀行不善經營之影響，卻極有可能導致經濟體系全體受創，主管機關除以更嚴謹之監督管理規範銀行外，一般為大眾所熟知之補救措施，尚包括存款保險與貨幣當局貼現窗口融通。

為有效管理銀行從事高風險金融活動並危及存款戶權益，首先必須瞭解銀行覬覦投資銀行領域之利弊，方可防堵管理漏洞。其正面效果如範疇經濟及資訊優勢等。負面影響為銀行安全暨穩健經營之憂慮及利益衝突等。<sup>14</sup>茲分述如下：

首先分析銀行潛在利得。所謂範疇經濟(economies of scope)，是指當企業將生產技術性質類似之產品集中生產，增加機器設備運用範圍及使用率，使得同時生產多樣產品之聯合成本低於個別產品生產時之總成本，因而獲得降低成本之利益。銀行跨業經營所產生之範疇經濟，可反映在金融服務生產與消費方面。就金融服務消費而言，由於銀行成為金融服務單一提供者，消費者可節省資訊蒐集與監督管理成本。就金融服務生產而言，由單一組織機構提供多樣產品之生產成本，將低於由多家專業組織提供同類產品成本之總合。消費者除可自金融服務單一提供者處，取得各式資訊，節省資訊蒐集成本外，銀行亦可由傳統業務範疇經濟中獲益。舉例來說，銀行固定管理成本可由多樣產品共同攤配，並以低成本透過銀行分支機構與整體支付系統，提供消費者金融服務。由於銀行內部資源移轉，遠較於不同單位機構間資源支援方便，加諸銀行產品替代性高，在面臨需求面改變時，銀行應變能力大為提高，減緩衝擊。另一方面，銀行可就某種金融服務所累積之聲譽，廣為宣傳銀行整體服務品質，促銷其他銀行經營之業務等。

另一銀行跨業經營之潛在利益，反應在銀行握有企業內部資訊之優勢上。企業籌措資金有直接與間接金融兩種方式。前者係指銀行在資本市場發行有價證

---

<sup>14</sup> 參閱 Santos (1998)。

券籌措資金，後者遂透過金融中介機構取得資金。就間接金融來說，銀行應已展開蒐集企業相關資訊及投資計畫，建立與企業間之關係，再決定是否貸款予企業。當銀行決定對企業所需資金融通時，銀行即隨時監督企業營運狀況，確保企業符合資金貸放契約規定。隨投資時間拉長，銀行監督成本與企業之成本負擔亦隨之提高。基此，不難發現多元化經營之銀行與專業銀行相較之下，前者能與企業維持一較廣義且長期之關係，並提升所謂範疇經濟。透過銀行提供之金融工具，銀行除更能瞭解企業投資行為模式外，尚可蒐集企業支票帳戶相關資訊，進而提供企業亟需之金融產品與服務，訂定以互利為基礎之融資契約。

除此之外，商業銀行與投資銀行業務連結亦將反應在綜效影響上。以客戶信用評等為例，銀行對客戶授信必須先行對公司客戶進行信用調查，同理，投資銀行接辦承銷業務時，亦應對該需求資金之企業有所瞭解。若商業銀行可從事證券承銷業務，則銀行非但可二次使用客戶信用資料，並可十分確定等資料之正確性與可信度。

反之，商業銀行與證券業結合，可能引起利益衝突，並產生危及銀行體系營運安全暨穩健性等潛在性成本。當銀行客戶交易處理涉及不同利基之對象時，利益衝突遂即產生。例如，若是以銀行與消費大眾利益相衝突時，或銀行決策將影響不同消費者群時，銀行應如何尋求一平衡點，減緩利益衝突。可預期的是，由單一金融機構提供多元化金融服務與產品，其服務對象更加廣泛，所面臨之利益衝突，將隨多元化經營而提高。商業銀行跨足證券領域，其利益衝突將顯現在銀行對存款戶投資諮詢角色及銀行信託管理者角色之扮演。另外，銀行可以“配套式”服務，利用與企業間之資金融通關係，增加企業信用成本，或以不得更新信用額度等方式，變相脅迫企業購入銀行承銷之證券。或銀行可特別設計一項利己之交易，將企業倒閉風險移轉予不知情之投資大眾；或銀行於承銷企業發行之有價證券時，將企業內部重要資訊直接或間接揭露於該等企業競爭對手。事實上，利益衝突所引發之爭議，並不在利益衝突本身，而是在交易參與者是否將重要交易內部資訊之誘因與機會，移作其他用途所致。簡言之，交易契約訂定雙方之資訊獨占性，或契約簽訂一方無知等，均為利益衝突產生之最佳溫床。但透過市場規範、契約訂定雙方自律監理、非市場監督者如信用評等機構、及法律規範等，均對利益衝突有遏阻之作用。

另外，利益衝突可散見於下述情況：商業銀行可能為促銷自身承銷之證券，進而犧牲存款客戶權益，或誇大其承銷證券之品質，或給予投資人不當之投資建議。此外，商業銀行有可能極力說服無法還款之客戶發行股票籌措資金。前述兩種情形均導致成本損失：客戶有可能買進品質不佳之證券，或者客戶已洞悉商業銀行正面臨利益衝突兩難情形，遂選擇退出商業銀行服務範圍或將證券價格下壓。就後者言，將更進一步導致企業資金籌措不足，成本損失悉數由證券發行公司承擔之後果。另一方面，商業銀行亦將蒙受聲譽受損之代價。就商業銀行言，雖然其較投資銀行可取得正確或公司內部資訊，但商業銀行很有可能犧牲投資人權益。反觀，投資銀行缺乏誤導投資人之動機，但相對來說，投資銀行所取得之公司資訊之正確性與效率性，或有可能不及商業銀行精確。

銀行經營高風險業務時，若遭遇流動性問題、系統性衝擊或詐騙行為時，將引發銀行倒閉或擠兌之窘境，進而產品連鎖負面反應，致使金融體系與經濟崩潰。政府為防患於未然，遂建立存款保險與貼現窗口融通知機制，冀以有效防止體系潰決。然此等經政府保證之金融保護機制，除使投資大眾對存款機構之監督鬆懈外，更有鼓勵銀行偏好風險投資之虞。有鑑於此，主管機關可藉由修訂銀行

監理制度，規範銀行高風險業務之經營，或限定銀行集團或控股公司僅得將已投保之存款作無風險投資用途，如短期政府證券，以嚴密之防火牆將證券與銀行業務作一安全區隔。

有關銀行跨業經營之實證研究十分豐富，如銀行獲利率，證券業務對商業銀行之衝擊，銀行集團可允准經營證券業，證券業務經營所面臨之潛在風險，及銀行倒閉風險等。然實證結果並無明確指出 1929 年股市崩盤肇始於商業銀行涉足證券承銷與買賣領域。

以 Ely and Robinson (1998)一文為例，實證研究提出盈利、競爭力及控制力等三種假說，說明銀行經營證券業務對銀行集團旗下已擁有證券子公司者、銀行集團旗下尚無證券子公司者、及投資銀行等所產生之影響。實證結果明確指出，主管機關提高子公司證券業務收益限額之行政命令，對旗下已擁有證券子公司之銀行集團產生正效果，此可歸因於證券子公司業務擴張所帶來之盈餘報酬所致。至於尚未設立證券子公司之銀行集團者，實證結果並未顯示此等集團將可從新政策中獲利。另一方面，投資銀行在這一波銀行從事證券業務改革中，明顯成為銀行集團收購目標，此反應在投資銀行股價受政策改變影響而呈正反應。

Laderman (2000)乃針對前述跨業經營之潛在性利益，進行實證研究，並檢視銀行集團是否會因資產組合多樣化及風險分散，而降低銀行倒閉機率。結果發現銀行業務報酬率與證券承銷之報酬率呈正相關；此外，Laderman 亦發現證券業務確實可為銀行集團帶來潛在性利益。此項結果與 Kwan (1997)相一致。

事實上，商業銀行是可以更有效率之方式從事證券承銷業務，肇始於商業銀行擁有公司客戶資料之故。然而，在 1933 年 Glass-Steagall 法通過之際，多方認為商業銀行與承銷業務間存在利益衝突。但是否此種利益衝突仍舊存在，以及利益衝突成本是否已超過業務合併等經濟效益問題，有待實證研究加以判定。若上述商業銀行利益衝突果真存在時，則在 1920 年代與 1930 年代初期，此種現象應充分反應在 Glass-Steagall 法實施前。但實證研究報告(Ang and Richardson 1994, Kroszner and Rajan 1994, 及 Puri 1994)確無存在支持利益衝突之論點。尤有甚者，實證結果均顯示：在 Glass-Steagall 法制定前，商業銀行證券承銷業務之表現竟優於投資銀行證券承銷之業績。不過，實證也發現：投資大眾願意支付較高成本，買進由商業銀行承銷之證券，而非由投資銀行承銷之證券(Puri 1996)，尤其是工業債券與優先股之發行。此可歸因於投資人在衡量商業銀行面臨利益衝突與投資銀行無可相比之資訊優勢後，仍願意以較高成本購買由商業銀行承銷之證券所致。

## 五、結語

金融服務業現代化法除提供銀行與其他金融業務整合之法源外，更帶領銀行進入跨業經營之新紀元。基本上，金融服務業現代化法勾勒出銀行業多項特徵：金融超級市場之形成；銀行產品將被當作商品在金融市場買賣；銀行業務將以費用收入為主，取代傳統貸款收入；銀行監理以市場自律之機制為主。在金融創新、科技進步與全球競爭力提升之際，銀行除繼續經營其傳統存放款業務外，更可提供消費者資產與風險管理服務。對主管機關言，如何在金融環境迅速變遷之際，仍能維護金融體系安全暨穩健經營，實為一艱鉅任務。

表一 二十世紀美國銀行與證券業有關金融法規大事記

年別	內容
1900	1.放寬小型市鎮聯邦立案銀行資本要求。 2.美國採取金本位制度。
1907	銀行業恐慌—導致聯邦貨幣委員會(National Monetary Commission)於 1908 年進行聯邦銀行體系研究
1913	威爾遜總統於 12 月 23 日簽署聯邦準備法(Federal Reserve Act)
1927	McFadden 法禁止經營跨州銀行業務
1929	10 月 24 日股市崩盤，即所謂“黑色星期四”
1930-1933	全國近 10,000 家銀行倒閉
1932	聯邦住屋貸款銀行理事會(Federal Home Loan Bank Board)正式成立，目的在於幫助受經濟大蕭條影響之住宅擁有者。其會員如儲貸協會、儲蓄銀行與保險公司等，惟必須符合若干資格限制。
1933	1.國會通過 Glass-Steagall 法，嚴格將商業銀行與投資銀行業務作一區隔，允許美國政府證券作為聯邦準備票據抵押品，且禁止商業銀行支付活期存款利息成本(第 11 條)，允許聯邦準備規範定期存款利率上限(即所謂 Regulation Q)。此法又稱為 1933 年銀行法(Banking Act of 1933)，依該法規定成立聯邦存款保險公司(Federal Deposit Insurance Corporation，簡稱 FDIC)，並授予聯邦準備公開市場操作權利。 2.國會通過證券法(Securities Act of 1933)。該法規定如下：(1)新發行之證券必須在說明書中，全面性揭露公司有關資訊。(2)新證券必須向聯邦政府登記註冊。(3)財務報告應交由獨立之會計師稽核。(4)不得以詐欺行為銷售新發行證券。若投資人得以證明公司說明書或其註冊文件中之重要資訊，有不實或不完整陳述時，法律並賦予投資人得向發行單位或經辦該項承銷業務之投資銀行者，請求償還。 3.美國終止金本位制度。

年別	內容
1934	<p>1.證券交易法(Securities and Exchange Act)規定如下：(1)允准聯邦準備理事會訂定證券購買保證金制度。(2)限制將證券移作銀行貸款抵押擔保品。(3)依據該法成立證券交易委員會(Securities and Exchange Commission，簡稱 SEC)。(4)次級市場資訊揭露標準亦納入本法規範範圍內。(5)支持證券交易者自律監理原則，但允許證券交易委員會規範經紀商與自營商會員交易行為。(6)禁止次級市場詐欺與操控價格行為。</p> <p>2.參議員 Carter Glass 推動廢除 Glass-Steagall 法對銀行業之限制，認為該法過度禁止聯邦立案銀行業務發展。</p> <p>3.根據聯邦住屋法(Federal Housing Act)第 IV 章規定成立聯邦儲蓄暨貸款保險公司(Federal Savings and Loan Insurance Corp.)。</p>
1935	<p>根據 1935 年銀行法規定成立聯邦公開市場委員會(Federal Open Market Committee)；重新訂定聯邦準備理事會會員資格，且任期為十四年。</p>
1938	<p>國會通過 Maloney 法。該法係由康乃狄克州參議員 Francis Maloney 提出，故以其名稱之。Maloney 法擴大證券交易委員會職權，將店頭市場納入法令規範範圍內。此外，該法並鼓勵店頭市場成立自律監理私人交易協會。自本法實行後，僅證券交易商全國協會(National Association of Securities Dealers，簡稱 NASD)成立並管理店頭市場。</p>
1940	<p>1.國會通過投資公司法(Investment Company Act)，但本法隨後於 1970 年業經修訂。本法規定如下：(1)開放型與封閉型投資公司(又稱共同基金)必須向主管機關證券交易委員會登記註冊。(2)投資公司應提供其潛在性投資人公司說明書。(3)投資公司董事會董事應由非公司人士擔任。</p> <p>2.國會通過投資顧問法(Investment Advisory Act)，其規定如下：(1)證券交易委員會為投資顧問業務之主管機關。(2)投資顧問如跨州提供情報予超過十五位以上客戶者，必須向證券交易委員會登記。(3)訂定規範投資專家顧問對投資信託公司及保險公司資金運用給予指導與建議等顧問服務事宜之標準。</p>
1946	<p>就業法(Employment Act)訂定聯邦經濟政策目標，包括貨幣政策在內。</p>

年別	內容
1956	銀行控股公司法指定擁有兩家以上銀行之公司者，其主管機關為聯邦準備；該法允許控股公司僅擁有一家銀行者，得不受聯邦監督，並可經營非銀行業務，如保險等；該法並禁止多重銀行(multibank)控股公司從事銀行與保險組合業務。
1966	金融機構監督法(Financial Institutions Supervisory Act)強化銀行主管機關權限，包括通貨監理署、聯邦準備理事會、聯邦存款保險公司、及聯邦住屋貸款銀行理事會。
1970	1956 年銀行控股公司法修正案授予聯邦準備管理權限及於單一銀行(one-bank)控股公司，但該法同時授予控股公司更多權限。
1974	國會通過雇員退休收入證券法(Employee Retirement Income Security Act)。該法主要規範公司退休基金。其內容如下：(1)雇主必須訂定退休計畫方案，以保留退休支付負債基金。(2)限定僅部分退休基金可作投資公司證券之用途。(3)成立退休利益保證公司，以確保退休計畫方案切實執行。
1975	證券法修正案(Securities Acts Amendments of 1975)，規定如下：(1)要求證券交易委員會成立全國市場系統(National Market System，簡稱NMS)，處理證券交易清算機制。(2)提升證券交易競爭力。本修正案最重要之影響在於取消固定率手續費制度。(隨後在 1975 年 5 月 1 日，股權交易手續費修訂為可議價制度)
1977	國會通過社區再投資法(Community Reinvestment Act，簡稱 CRA)，旨在鼓勵金融機構透過安全暨穩健授信實務，提供零售銀行業務與社區發展服務，幫助並達到社區信用需求。
1978	金融機構管理利率控制法(Financial Institutions Regulatory Interest Rates Control Act)嚴格規範內線交易，並修改規則 Q 對存款利率規定。
1980	1.1980 年存款機構管制解除與貨幣控制法(Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act)要求聯邦準備對其服務之所有存款機構，訂定金融服務收費標準。並對所有合格金融機構訂定法定存款準備率。此法可視為解除商業銀行管制之重要紀事。 2.銀行開始對折扣證券佣金，進行測試。開辦美林集團現金管理帳戶與可轉讓提款指令帳戶提供支票存款帳戶利率。

年別	內容
1982	<p>1.存款機構法，又稱為 Garn-St Germain 法，解除某些銀行與非銀行業務間之管制，並禁止銀行從事保險業務。該法擴大儲蓄機構可投資之資產種類範圍，包括商業本票、公司債、商業貸款、及垃圾債券等。</p> <p>2.允准成立新貨幣市場存款帳戶。</p> <p>3.聯邦準備允許銀行控股公司在其業務經辦州區內，從事所謂“立足點”投資，並可跨州收購有問題之儲貸公司。地域性協定遂由此產生。</p>
1984	<p>1.花旗集團(Citicorp)要求聯邦準備同意其成立一控股公司子公司，以經營銀行合格證券(Bank-eligible securities)承銷與買賣。雖然聯邦準備駁回此項要求，但卻在三年後，首次核准 Glass-Steagall 法第 20 條定義之銀行控股公司子公司。</p> <p>2.美國參議院通過 Glass-Steagall 改制；然卻未得眾議院同意。</p> <p>3.美國高等法院支持地域性跨州協定。</p>
1986	<p>1.通貨監理署允許聯邦立案銀行得在人口數低於(含)5,000 人之全國市鎮，由銀行分支機構銷售保險，此乃視為銀行跨業經營保險業務之漏洞。通貨監理署聲稱 1916 年聯邦銀行法修正案中核准銀行從事該項業務。</p> <p>2.存款利率控制正式結束。</p>
1987	<p>1.公平競爭銀行法(Competitive Equality Banking Act)與加急資金可行性法(Expedited Funds Availability Act)重新定義非銀行之銀行業者，且擴大若干銀行權限，並訂定聯邦主管機關銀行權限擴張一年期延期償付。</p> <p>2.聯邦準備允許銀行控股公司得透過 Glass-Steagall 法第 20 條規範之子公司者經營證券承銷業務，惟此項承銷業務僅得占子公司百分之五收益。</p>
1988	<p>1.建立以風險為基礎之資本指導方針，使銀行資本規定與其資產負債表表內表外風險作一結合。</p> <p>2.銀行擴張權限延期償付期間結束。</p>
1989	<p>1.允許商業銀行加入聯邦住屋貸款銀行系統。</p> <p>2.1989 年金融機構改革、復甦與實行法(The Financial Institutions Reform, Recovery, and Enforcement Act of 1989)終止聯邦儲蓄暨貸款保險公司(FSLIC)，並建立儲蓄協會保險基金(Savings Association Insurance Fund)。</p> <p>3.於財政部下成立儲蓄機構監理局(The Office of Thrift Supervision，簡稱 OTS)，該機構將於 1990 年代特許設立單一互助儲蓄銀行。</p> <p>4.原 Glass-Steagall 法第 20 條規範之子公司承銷證券收益限額由百分之五提高為百分之十。</p>



年別	內容
1991	<p>1. 聯邦存款保險公司改善法 (Federal Deposit Insurance Corp. Improvement Act) 授予主管機關更多權限，以建立並實施資本標準規定，並要求主管機關訂定規範所有銀行業務範疇之標準。</p> <p>2. 聯邦儲蓄保險公司改善法將原 Glass-Steagall 法禁止業務納入其早期立法版本，但該等條款已從法案中刪除。</p>
1992	儲蓄機構監理局允許儲蓄機構設立分行。
1994	Riegle-Neal 跨州銀行業與分行效率提升法 (Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act) 允許經營跨州銀行業務，並放寬跨州分行業務。
1995	<p>1. 共和黨銀行委員會領導者提出銀行業現代化法案。</p> <p>2. 美國聯邦最高法院裁定銀行可銷售年金，該年金先前考慮為保險業務且僅允許保險公司銷售。同樣情形下，該等法院裁定通貨監理署可授與銀行控股公司子公司附屬業務權力。</p>
1996	<p>1. 聯邦準備放寬 Glass-Steagall 法第 20 條定義之銀行子公司限制，並允許銀行與大型證券公司合併。部分銀行立即引用該項規定收購證券商。聯邦準備亦提高原 Glass-Steagall 法第 20 條規範之子公司承銷證券收益限額由百分之十增為百分之二十五。</p> <p>2. 由於保險業反對，致使金融現代化法並無取得各界共識。</p>
1997	<p>1. 保險業反對制定金融現代化法。</p> <p>2. 通貨監理署更進一步開放聯邦立案銀行保險權限。</p> <p>3. 聯邦準備廢除 Glass-Steagall 法第 20 條防火牆限制。</p> <p>4. 參眾議院銀行委員會主席提出金融現代化法案，但參議院法案已於一九九八年通過，但該法案確在眾議院觸礁。然該項努力卻為次年法案完成前置工作。就銀行保險監理權限與禁止銀行和商業混合業務等議題部分，已對對重要條款達成妥協。</p> <p>5. 參議院對社區再投資法條款，及是否新業務可透過銀行子公司或銀行關係企業經營等議題，並未達成共識。</p>
1999	美國國會通過金融服務業現代化法，並廢止 1933 年 Glass-Steagall 法，取消許多銀行業務限制。
2000	主管機關積極達成該 2000 年 3 月實施日之規定。
資料來源：FRB of Minneapolis (2000)，Marshall and Ellis (1994)。	

**表二 一九九七年歐洲同盟與 G10 國家  
銀行、證券與保險業跨業經營，及銀行與商業跨業經營之管理規定**

國家	證券	保險	企業集團擁有 商業銀行所有 權	銀行集團之商 業銀行所有權
奧地利	未限制	允許	未限制	未限制
比利時	允許	允許	限制	未限制
加拿大	允許	允許	限制	限制
丹麥	未限制	允許	允許	未限制
芬蘭	未限制	限制	未限制	未限制
法國	允許	允許	允許	允許
德國	未限制	限制	未限制	未限制
希臘	允許	限制	未限制	未限制
愛爾蘭	未限制	限制	未限制	未限制
義大利	未限制	允許	限制	限制
日本	限制	禁止	限制	禁止
盧森堡	未限制	允許	未限制	限制
荷蘭	未限制	允許	未限制	未限制
葡萄牙	未限制	允許	允許	未限制
西班牙	未限制	允許	未限制	允許
瑞典	未限制	允許	限制	未限制
瑞士	未限制	未限制	未限制	未限制
英國	未限制	允許	未限制	未限制
美國	限制	禁止	禁止	禁止

註：

- 1.所謂證券業務包括承銷及與所有經紀與共同基金業務之交易。
- 2.保險業務係包括以主體或代理人承銷與銷售保險產品或服務。
- 3.定義一：就證券與保險言，“未限制”指銀行可直接從事整體證券業務；“允許”指整體證券業務得以經營，但所有或部分業務必須由子公司承作；“限制”指銀行或子公司可經營非整體證券業務；“禁止”指銀行或子公司不得經營證券業務。
- 4.定義二：就企業集團與銀行集團之商業銀行所有權言，“允許”指為受限制，但所有權視銀行權益資本而定；“限制”指未達百分之一百之所有權。

資料來源：Barth et al (2000)。

## 參考文獻

1. 中央銀行外匯局編譯(2000),「美國金融服務業現代化法」,金融聯合徵信中心,民國八十九年十二月。
2. 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,第二十二卷第一期,頁13-30。
3. 張茲闡譯(1969),「美國聯邦準備制度理事會頒佈之規則」,中央銀行經研處,民國五十八年。
4. Ang, J.S. and Richardson T. (1994), "The Underwriting Experience of Commercial Bank Affiliates Prior to the Glass-Steagall Act: A Re-examination of Evidence for Passage of the Act," *Journal of Banking and Finance*, Vol.18, pp.351-395.
5. Barth, J.R., Brumbaugh Jr. R.D. and Wilcox, J.A. (2000), "The Repeal of Glass-Steagall and the Advent of Broad Banking," *Economic and Policy Analysis Working Paper 2000-5*, April 2000.
6. Benston, G.J. (1990), *The Separation of Commercial and Investment Banking: The Glass-Steagall Act Revisited and Reconsidered*, New York, Oxford University Press.
7. Boehne, E.G. (2000), "Financial Modernization: Vastly Different or Fundamentally the Same?" *FRB of Philadelphia Business Review*, July/August 2000, pp.3-14.
8. Carosso, V.P. (1970), *Investment Banking in America: A History*, Cambridge, Mass., Harvard University Press.
9. Ely, D.P. and Robinson, K.J. (1998), "How Might Financial Institutions React to Glass-Steagall Repeal? Evidence from the Stock Market," *FRB of Dallas, Financial Industry Studies*, September 1998, pp.1-11.
10. Ely, D.P. and Robinson, K.J. (1999), "The Determinants of the Wealth Effects of Banks Expanded Securities Powers," *FRB of Dallas Working Paper 99-1*.
11. Feldman, R. and Schmidt J. (2000), "Is Financial Modernization Anything New?" *FRB of Minneapolis, fedgazette*, April 2000。
12. *Federal Register* (1996), "Rules and Regulations : Relations With Dealers in Securities Under Section 32, Banking Act of 1933; Miscellaneous Interpretations," Vol.61, No.216, pp.57287-57289, November 6, 1996。
13. *Federal Register* (1997), "Rules and Regulations : Bank Holding Companies and Change in Bank Control (Regulation Y); Amendments to Restrictions in the Board's Section 20 Orders," Vol.62, No.166, pp.45295-45307, August 27, 1997。
14. *Federal Register* (1998), "Rules and Regulations : Bank Holding Companies and Change in Bank Control; Clarification to the Board's Section 20 Orders," Vol.63, No.59, pp.14803-14804, March 27, 1998。
15. *FRB of Minneapolis* (2000), "Century of Change Banking in the 1900s," *The Region, Special Issue*。
16. Kelly, E.J. (1985), "Legislative History of the Glass-Steagall Act," *Deregulating Wall Street: Commercial Bank Penetration of the Corporate Securities Market*, I. Walter (ed.), New York, John Wiley & Sons, pp.41-66。
17. Kroszner, R.S. (2000), "The Legacy of the Separation of Banking and Commerce Continues in Gramm-Leach-Bliley," *FRB of Minneapolis, The Region*, June 2000。

18. Kroszner, R.S. and Rajan, R. (1994), "Is the Glass-Steagall Act Justified? A Study of the US Experience with Universal Banking Before 1933," *American Economic Review*, Vol.84, pp.810-832.
19. Kroszner, R.S. and Rajan, R. (1997), "Organization Structure and Credibility: Evidence from Commercial Bank Securities Activities before the Glass-Steagall Act," *Journal of Monetary Economics*, Vol.39, No.3, pp.475-516.
20. Kwan, S.H. (1997), "Cracking the Glass-Steagall Barriers," *FRBSF Economic Letter*, No.97-08, March 21, 1991.
21. Kwan, S.H. (1998a), "Risk and Return of Banks' Section 20 Securities Affiliates," *FRBSF Economic Letter*, No.98-32, October 23, 1998.
22. Kwan, S.H. (1998b), "Securities Activities by Commercial Banking Firms' Section 20 Subsidiaries: Risk, Return and Diversification Benefits," *FRB of San Francisco Working Paper* 98-10.
23. Laderman, E.S. (2000), "The Potential Diversification and Failure Reduction Benefits of Bank Expansion into Nonbanking Activities," *FRB of San Francisco Working Papers* No. 2000-01, January 2000.
24. Liaw, K.T. (1999), *The Business of Investment Banking*, New York: John Wiley & Sons.
25. Marshall, J.F. and Ellis, M.E. (1994), *Investment Banking & Brokerage, The New Rules of the Game*, Chicago: Probus Publishing Company.
26. Mester, L.J. (1996), "Repealing Glass-Steagall: the Past Points the Way to the Future," *Federal Reserve Bank of Philadelphia, Business Review*, July/August 1996.
27. Nolle, D.E., (1995), "Banking Industry Consolidation: Past changes and Implications for the Future," *OCC Working Paper* 95-1.
28. Puri, M. (1994), "The Long-Term Default Performance of Bank Underwritten Security Issues," *Journal of Banking and Finance*, Vol.18, pp.397-418.
29. Puri, M. (1996), "Commercial Banks in Investment Banking: Conflict of Interest or Certification Role?" *Journal of Financial Economics*, Vol.40, pp.373-402.
30. Santos, J.A. (1998), "Commercial Banks in the Securities Business: A Review," *Bank For International Settlements, Working Papers* No. 56, June 1998.