

出國報告（出國類別：考察）

美國結構型投資商品之發展及其衍生 之問題

服務機關：中央銀行

姓名職稱：嚴文亮 一等專員

派赴國家：美國

出國期間：98年9月23日至98年10月2日

報告日期：98年12月

美國結構型投資商品之發展及其衍生之問題

目 錄

壹、前言	1
貳、結構型投資商品定義、種類及風險.....	2
一、結構型投資商品定義	2
二、結構型投資商品種類	2
三、結構型投資商品風險	4
四、結構型投資商品發行組合方式	5
參、美國結構型投資商品之發展	9
一、發展誘因及其演進.....	9
二、發行概況及市場規模	11
肆、美國結構型投資商品之金融監理.....	16
一、結構型投資商品發行管理	16
二、結構型投資商品銷售規範	18
三、投資人保護機制	18
(一) 證券法與證券交易法	18
(二) 藍天法案.....	20
(三) FINRA自律規則	21
(四) 證券投資人保護法	23
(五) 聯邦消費者協助制度	24
伍、結構型投資商品之發展及衍生之問題.....	25
一、金融風暴對結構型投資商品業務之影響	25
二、結構型投資商品對貨幣政策之影響	27
三、結構型投資商品對金融市場之影響及衍生之問題	28
陸、我國結構型投資商品之發展與監理.....	30
一、我國結構型投資商品發展現況	30
二、結構型投資商品監理規範	34
三、結構型投資商品對我國貨幣政策之影響	46

四、我國及新加坡處理結構型投資商品交易爭議情形	48
柒、心得與建議.....	52
參考文獻	56
附錄一、美國結構型投資商品銷售量之市場占有率	58
附錄二、證券商經營結構型商品連結標的資產範圍	60
附錄三、銀行公會雷曼兄弟連動債爭議處理態樣	61
附錄四、境外結構型投資商品管理規則.....	62

壹、前言

美國在低利率及資金寬鬆環境下，使高報酬、高風險衍生性金融商品得以快速成長，惟由於金融風暴之影響，投資人對結構型商品發行機構之信用評等產生疑慮，陸續撤出資金，致引發金融市場之流動性風險。因此，該國結構型投資商品之發展、監理法規及其對金融市場之影響，均值得參考與借鏡。

我國自 1990 年代開放投資國外發行之結構型商品，進入 21 世紀後，並核准銀行、證券商及保險公司辦理結構型投資商品及投資型保單業務。近年來，由於國內利率處於低檔，加以發行機構大力促銷，標榜收益高於定存利息之保本型結構型商品乃成為定存族的最愛，但隨著雷曼兄弟宣告破產，保本夢想隨之破滅，負責銷售之銀行成為投資人要求賠償的對象，並向政府提出陳情，主管機關被迫介入處理該項爭議。因此，如何從痛苦的經驗中尋求改善之道，成為主管機關重要課題。

本次考察行程共計 10 天，期間拜會紐約聯邦準備銀行、聯邦存款保險公司 (FDIC)、紐約州銀行局、聯邦住宅管理局 (HUD)、Fannie Mae 及 JP Morgan Chase 等 6 個機構。

本報告內容包括：(1)結構型投資商品之定義、種類及風險，並以 JPMorgan 之產品簡述該商品發行組合方式；(2)其次探討美國結構型投資商品發展誘因及演進，並依據 Arete Consulting 公司所設立之 StructuredRetailProducts.com 網站公告之資料，就發行機構、連結標的、保本程度、銷售通路與市場占有率等項目，觀察其交易量之變化趨勢；(3)說明結構型投資商品之發行、銷售，以及投資人保護之相關監理法規；(4)該商品之發展對金融市場之影響；(5)簡介結構型投資商品在我國之現況與監理機制，並分析對我國貨幣政策之影響以及我國處理連動債交易爭議情形；(6)最後為本次赴美考察之心得與建議。

貳、 結構型投資商品定義、種類及風險

一、 結構型投資商品定義

結構型投資商品係指結合固定收益商品(如定期存款或零息債券)及衍生性商品的產品，其基本設計概念，係將大部份投資本金用來購買無風險資產，以保證投資人在契約到期時，可領回全部或大部分存款本金或債券面額；並將小部分本金或利息用來投資連結利率、匯率、股票、市場指數等高槓桿的衍生性金融商品(如 Swap、Option 等)，期望獲得較高收益。

結構型投資商品本質上並非一種創新商品，如可轉換公司債、附加買權的固定收益債券、連結認購權證的債券及票券等類似結構型商品，已存在金融市場相當長的時間。然而，新一代的結構型投資商品通常因為嵌入高度工程化的衍生性商品成分而使其顯得更為複雜，因為它在商品設計上組合了固定收益商品及衍生性金融商品，故又稱為組合型商品。組成份子中的固定收益商品(如定期存款或零息債券)有到期保本、固定配息與降低持有風險之功能，衍生性商品部分則靠槓桿效果、強化收益或改變風險承受的模式可在控制風險下發揮降低成本及提高報酬的功能，以因應不同投資人對不同市場的偏好。

二、 結構型投資商品種類

(一) 按是否保本區分，分為保本型及高收益型

1. 保本型 (Principal Guaranteed Note)¹

係指投資人於契約到期時至少可收回全部投資本金，投資人之實際收益隨買入選擇權（買權或賣權）之損益而定。由於選擇權買方的最大投資風險是損失全部的權利金，因此，利用固定收益賺取的利息作為買進選擇權之權利金，即使誤判行情也不會損及本金。

理論上投資人買入之選擇權，可以是預期標的資產價格上漲的買入買權(Buy Call) 或預期標的資產價格下跌的買進賣權(Buy Put)。

2. 高收益型 (Equity-Linked Note)

結構型投資商品之發行機構代替投資人賣出選擇權，投資人可以事先收取約定的權利金，從而享有較高之收益，但投資人（選擇權之賣方）需承擔標的資產價格漲跌之風險，若到期時選擇權之買方要求執行，投資人損失金額可能超過收取的權利金。

理論上投資人賣出之選擇權，可以是預期標的資產價格上漲的賣出賣權(Sell Put)或預期標的資產價格下跌的賣出買權(Sell Call)。

(二) 按衍生性商品連結之標的資產區分

1. 股權連結型 (equity-linked)：連結之標的可為單一股票、一藍子股票或各類股價指數。

¹ 金管會規定，證券商發行之結構型商品，保本率至少 80% 以上者，始能稱為保本型商品，即投資人最大損失為用於投資衍生性商品之 20% 本金。

2. 利率連結型 (interest rate-linked)：最常見的以 LIBOR 或商業本票利率為連結標的。
3. 外匯連結型 (FX-linked)：主要以定期存款連結涉及匯率轉換衍生性商品。
4. 商品連結型 (commodity-linked)：黃金、貴金屬、大宗物資價格及其指數，是最常見的連結標的。
5. 信用連結型 (credit-linked)：被連結標的公司若發生信用違約事件 (Credit Default Event)，則發行機構會將標的公司發行之債券依面額賣給結構型投資商品之買方，通常該等債券價格將會大幅滑落，投資人可能血本無歸，屬於風險較高之商品。

三、 結構型投資商品風險

(一) 利率風險

結構型投資商品多為中長期商品，市場利率變動較難預期，因此屬於固定收益之投資本金存在利率風險。

(二) 匯率風險

以外幣計價之結構型投資商品，投資人若係以本國貨幣結購外幣購買者，到期將總收益轉換為本國貨幣時，需承擔匯率變動風險。

(三) 信用風險

結構型投資商品之發行機構及保證機構負有到期支付投資人總收益之義務，若發行機構或保證機構發生倒閉情形，投資人到期可能無法順利收回投資本息。

（四）流動性風險

結構型投資商品之發行期間多在一年以上，且多屬客製化商品，不具有活絡之次級市場，投資人須持有至到期日，始能獲取預期收益。投資人在持有該商品期間，若提前贖回，可能會因發行機構要求投資人承擔衍生性商品部位平倉成本及違約金，致有損及投資本金情形。

（五）再投資風險

結構型投資商品之投資期間可能長達數年，期間若有其他更佳之投資商品，在不考慮提前贖回情形下，投資人將喪失獲取較高收益之機會。相反的，對於設有提前到期機制之產品，一旦發行機構執行提前買回之權利，將被迫縮短投資期限，再投資商品可能無法提供相同的收益，產生再投資風險。

（六）國家風險

結構型投資商品發行機構或保證機構之登記註冊國若發生政變、戰亂，均可能影響投資本金之收回與否，相關法律之變動（如投資限額、資金進出限制與稅法）亦是影響投資收益之因素。

四、結構型投資商品發行組合方式

茲以 JPMorgan Chase 發行之連結 S&P 500 指數之 BREN (Buffered Return Enhanced Notes) 結構型投資商品為例，說明結構型投資商品之發行組合方式。

(一) 參與者 (Participants)

結構型投資商品之參與者，包括發行機構、銷售機構、投資人與避險交易對手。

(二) 產品概述 (overview)

本產品提供投資人可藉由槓桿操作適度參與指數上升之利益，並設有下檔保護 (buffer) 機制。

(二) 發行條件 (terms)

商品名稱	18mth SPX BREN
發行機構(Issuer)	JPMorgan Chase & Co.
最低投資金額(Par)	1,000 美元
投資標的(Index)	S&P 500 Index
上漲槓桿倍數 (Upside Leverage Factor)	2 倍
最大總收益率 (Maximum Total Return)	19%-22%
下檔保護成數(Buffer Amount)	本金 10%
定價日 (Pricing Date)	2009 年 9 月 25 日
到期日 (Maturity Date)	2011 年 3 月 30 日
產品代號 (Cusip)	48123L6G4

(三) 可能損益分析 (Return Profile)

到期日指數高於定價日指數時，收益率為上漲比率之 2 倍，最高收益率以 19% 為上限；若到期日指數低於定價日指數，由於

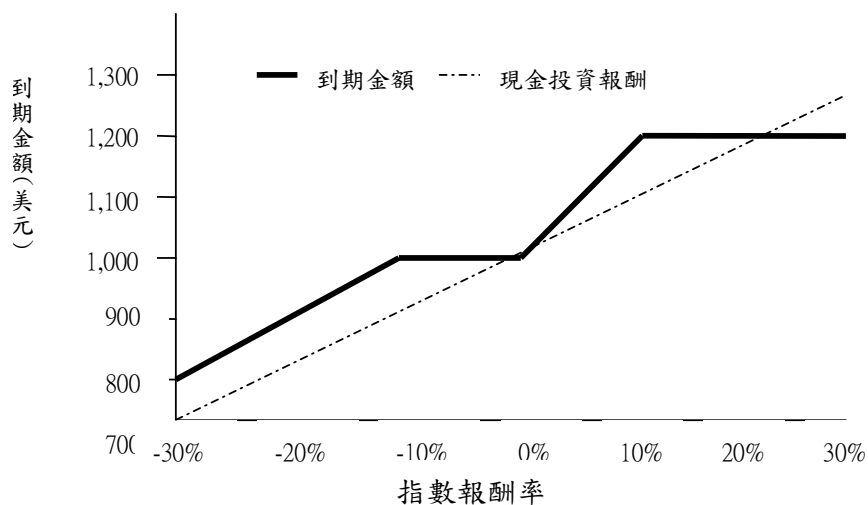
有下檔保護，故指數下跌比率 10% 範圍內，投資人均可拿回本金，若指數下跌 15%，投資人將承擔 5% 之損失，即使指數下跌至零，投資人仍可取回 10% 之本金。

表 1 投資損益情境分析（按每千美元計算）

單位：美元

指數報酬率 (Index Return)	商品收益率 (Note Return)	到期收益 (Payment at Maturity)
80.0%	19.0%	1,190.00
30.0%	19.0%	1,190.00
20.0%	19.0%	1,190.00
10.0%	19.0%	1,190.00
9.5%	19.0%	1,190.00
6.0%	12.0%	1,120.00
4.0%	8.0%	1,080.00
2.0%	4.0%	1,040.00
0.0%	0.0%	1,000.00
-5.0%	0.0%	1,000.00
-10.0%	0.0%	1,000.00
-15.0%	-5.0%	950.00
-20.0%	-10.0%	900.00
-30.0%	-20.0%	800.00
-100.0%	-90.0%	100.00

圖 1 到期損益分析



(四) 商品之優點

該商品之優點包括：(1)藉由投資 S&P 500 指數，可分散風險；(2)在收益率上限之下，享有較高之投資收益；(3)到期收益可享有下檔保護；(4)投資門檻低（最低投資金額僅為 1 千美元）；(5)持有超過 1 年，可享受長期資本利得租稅優惠(long term capital gain tax treatment)²

(五) 投資人須承擔之風險

投資人須承擔下列風險：(1)發行機構信用風險；(2)部份內建(built-in)成本可能會影響到期收回之本金；(3)最高收益金額受到最大總收益率之限制；(4)本商品不保證到期時會有超過下檔保護比率以上之收益；(5)本商品不支付利息、股利，亦不具有投票權；(6)摩根大通證券公司(JPMorgan Security Inc.)並無在次級市場收購本商品之義務；(7)潛在利益衝突：發行機構與其附屬機構分別擔任計算代理機構(calculation agent)，以及執行本商品之避險操作；(8)對投資人之租稅影響(tax consequence)程度並不確定。

(六) 發行機構聲明事項：

1. 發行機構已依據證券交易管理委員會(SEC)規定提供註冊報告書(registration statement)，投資之前，必須詳閱該報告所附之銷售資料以

² 依照美國所得稅法規定，短期持有(1年及1年以下)之財產，其資本利得之稅率(Short-term Capital Gain Rate)與一般收入稅率(Ordinary Income Rate)相同，持有超過1年以上之資本利得(Long-term Capital Gain Rate)可享有較低稅率。以2009年為例，非屬於real estate、collectibles、certain small business stock之長期資本利得，適用一般稅率15%以下者，屬長期資本利得免稅，適用一般稅率25%以上至35%者，長期資本利得均適用15%稅率。

及有關發行機構之完整資訊。投資人可以透過在 SEC 網站之 EDGAR 系統³，免費取得相關資料。所有銷售本商品之代理商或經紀商均將提供投資人相關宣傳文件，投資人也可以透過免付費電話取得相關附屬文件及商品說明書。

2. 依據 IRS Circular 230⁴之規定，發行公司與附屬機構不提供租稅建議。任何與美國租稅項目有關之討論，將不會記載於任何文件，包括任何與發行機構無關（unaffiliated）機構之推介行為，以避免受到稅法之處罰。
3. 投資之適格性由投資人自行決定，此項金融工具並不適用於全部投資人。對於本產品之各項描述，係以持有至到期為基準，提前贖回可能會降低預期收益。此項訊息不應視為會計、法律、監理及稅務建議。投資人應就相關事項向其顧問提出諮詢。

參、美國結構型投資商品之發展

一、發展誘因及其演進

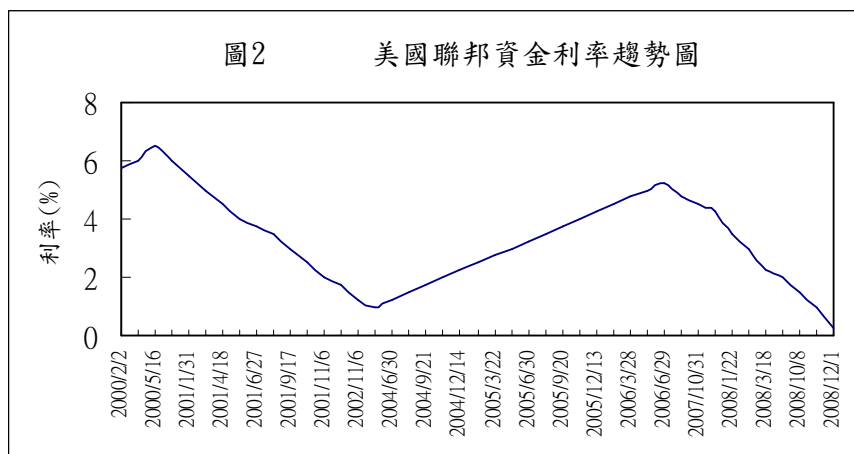
聯邦資金目標利率自 2006 年 6 月 29 日之 5.25% 大幅降低至目前之 0-0.25%，以降低傳統投資工具（股票、債券）風險並可提高收益為訴求之結構型投資商品，近年來受到私人銀行（Private Banking Industry）大力推展⁵。在投資人期望獲得較高收益率之情形下，輕易擄獲投資人芳心。加以前聯準會主席葛林斯班（Alan Greenspan）時期

³ 自 1934 年起，EDGAR（Electronic Data Gathering, Analysis, and Retrieval）系統開始蒐集並揭露證券發行機構申報表格與文件資料，以利投資人獲得相關資訊。

⁴ 本規定為美國財政部(Department of Treasury)與內部收入服務委員會(Internal Revenue Service, IRS)共同訂定，主要規範會計師、律師、精算師及租稅代理人應遵行事項，以及納稅人的權利與義務。詳細內容請參閱 <http://www.irs.gov/pub/irs-pdf/pcir230.pdf>。

⁵ 參閱 David Maude, Global Private Banking and Wealth Management : The New Realities, p.85, 2006

鼓勵金融創新，因此利用財務工程技術所發展出的繁複衍生性商品充斥，可稱之為「金融革命」。



美國最早的結構型投資商品，是由所羅門兄弟公司於 1986 年 8 月發行，連結 S&P 500 指數之次級債券 (Standard & Poor's 500 Indexed Subordinated Note)。1987 年 3 月由大通銀行 (Chase Manhattan) 發行的市場指數投資商品 (Market Index Investment)，則是開商業銀行之先例，投資人可以依照不同的到期日、保證報酬和參與率做不同組合，並利用選擇權進行避險。

1991 年 8 月由高盛證券推出的 6 年期保本型商品，投資人可以在發行日起過 6 個月，要求發行人以約定條件贖回，首開具有美式選擇權的提早履約特性的股價連動債之先例。

自 1992 年以後，各銀行先後推出保息保本之結構型投資商品，如花旗銀行推出保本不保息之股價指數保險帳戶 (Stock Index Insured Account)，信孚銀行推出連結存款之 90% 保本商品 (90-Plus Market-Linked Deposit)。各項商品之連結標的亦趨於多樣化，如美林證券推出權益參與證券 (Equity Participation Securities)、指定條款市

場指數證券 (Market Index Target-Term Securities) 及每年重設條款債券 (Stock Market Annual Reset Term Notes) 等，其連結標的包括 S&P 400Mid Cap 或一籃子股票。所羅門兄弟公司的股價連動證券 (Equity-Linked Securities)、雷曼兄弟的增強收益股價連動債券 (Yield Enhanced Equity Linked Debt Securities)，貝爾史登公司的高收入普通股連動參與債券 (Common-Linked Higher Income Participation Securities)。

二、發行概況及市場規模

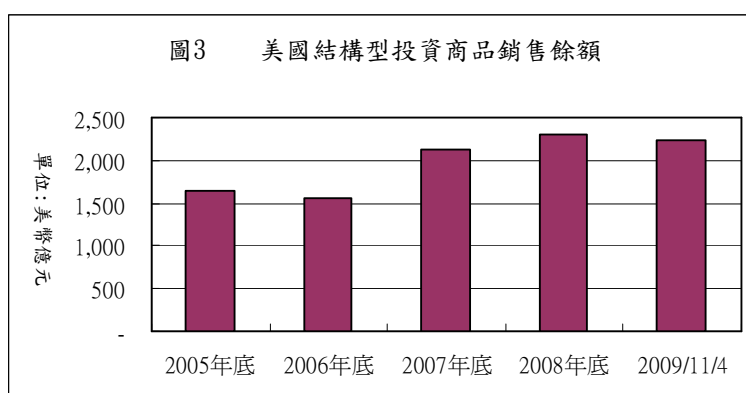
美國最近 5 年之結構型投資商品⁶銷售餘額，除 2006 年受聯準會自 2003 年 6 月至 2006 年 6 月持續升息影響而減少外，於 2008 年底達到 2,300 億美元。受到金融風暴影響，2009 年發行量及銷售量均隨之下降，截至 2009 年 11 月 4 日，銷售餘額為 2,245 億美元。

表 2 最近 5 年美國結構型投資商品銷售餘額

單位：美幣億元

日期	2005 年底	2006 年底	2007 年底	2008 年底	2009 年 11 月 4 日
銷售餘額	1,650	1,562	2,134	2,301	2,245

資料來源：依據 Arete Consulting 公司所設立之 StructuredRetailProducts.com 網站公告之資料整理。



⁶ 本項資料僅限於對一般投資大眾銷售之零售結構型商品，以下同。

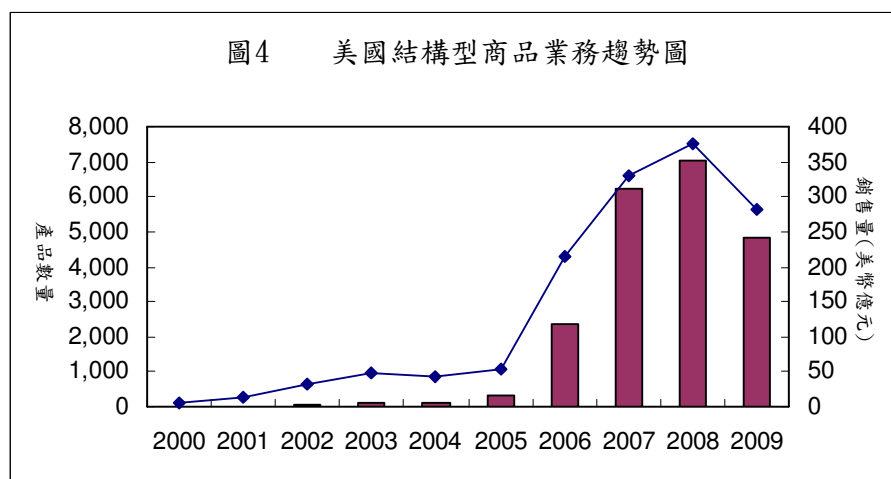
從美國最近 10 年之結構型投資商品新發行商品個數及實際銷售量來看，該商品自 2006 年開始大幅成長，至 2008 年達到最高峰，而後受到金融風暴及雷曼兄弟宣佈破產事件影響，2009 年(至 9 月底止)呈現衰退現象(表 2 及圖 3)。據 JPMorgan 表示，結構型商品業務可望於 98 年第 3 季達到谷底，第 4 季恢復為正成長。

表 3 2000-2009/9 美國結構型投資商品新發行案件與銷售量

單位：美幣億元

年度	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
發行案件	12	22	58	87	123	347	2,356	6,204	7,057	4,832
銷售量	5	14	32	49	43	54	214	331	376	283

資料來源：依據 Structured Retail Product Association 網站資料整理。



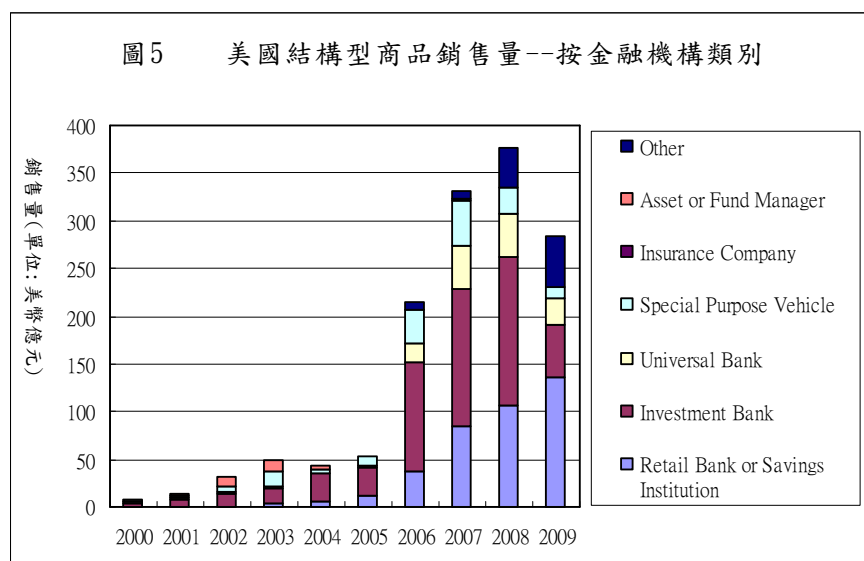
若按金融機構銷售金額分析，2008 年以前，以投資銀行最高，零售及儲貸銀行次之，2009 年以後，由於 5 大投資銀行陸續被購併(Bear Stern、Merrill Lynch)、倒閉(Lehman Brother)、以及改制為銀行控股公司(Morgan Stanley 與 Goldman Sachs)之影響，零售銀行及儲貸銀行之銷售量超越投資銀行，投資銀行退居次位(表 3 及圖 4)。

表 4 2000-2009/9 美國結構型投資商品銷售量-按金融機構類別

單位：美幣億元

年度	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
零售銀行及儲貸機構				4	5	11	37	84	107	135
投資銀行	4	8	14	15	30	30	115	144	155	56
世界性銀行		1	2	2		2	20	46	45	28
特殊目的機構	1	2	6	16	4	11	34	48	28	12
保險公司								1		
資產或基金管理機構		3	10	12	4					
其他							8	8	41	52
合計	5	14	32	49	43	54	214	331	376	283

資料來源：依據 Structured Retail Product Association 網站資料整理。

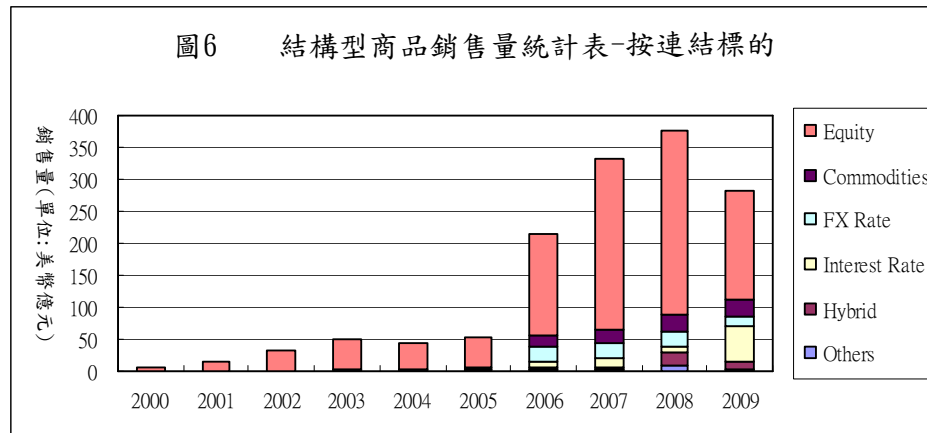


按連結標的區分，以連結股權者銷售量最高，其次為連結商品（Commodities）者，惟 2009 年連結利率者銷售量較以前年度呈現大幅成長。

表 5 2000-2009/9 美國結構型投資商品銷售量-按連結標的別

單位：美幣億元

連結標的	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
股權	5	14	31	47	40	47	157	266	288	171
商品			1			3	20	22	25	26
匯率						1	23	23	24	16
利率						1	8	13	11	55
混合型						1	3	3	18	11
其他				2	3	1	3	4	10	4
合計	5	14	32	49	43	54	214	331	376	283



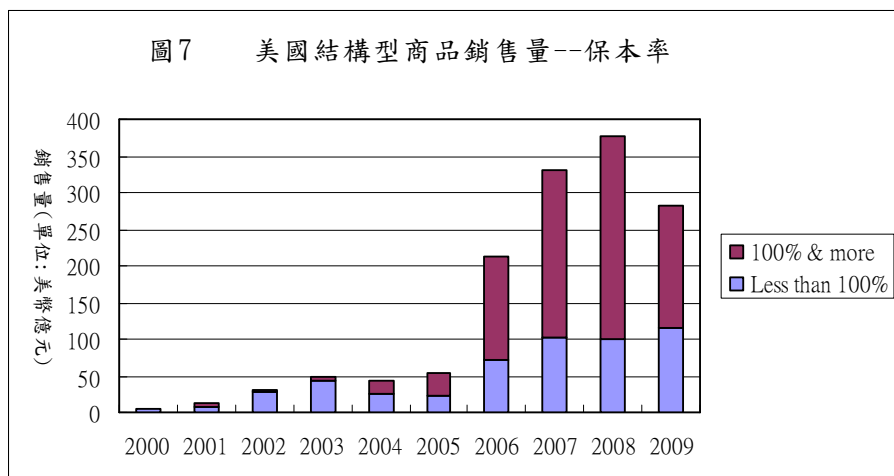
按保本率區分，2004 年以前，100%保本型商品之銷售量均高於非 100%保本商品，自 2005 年以後，非 100%保本商品之銷售量則超越 100%保本商品，究其原因，應係聯準會自 2006 年大幅降息，投資人為追求較高投資收益，增加購買不保本之高收益產品所致。

表 6 2000-2009/9 美國結構型投資商品銷售量-按保本率區分

單位：美幣億元

年度	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
100%保本	5	8	28	44	26	22	72	102	100	116
非 100%保本		6	4	5	17	32	142	229	276	167
合計	5	14	32	49	43	54	214	331	376	283

資料來源：依據 Structured Retail Product Association 網站資料整理。

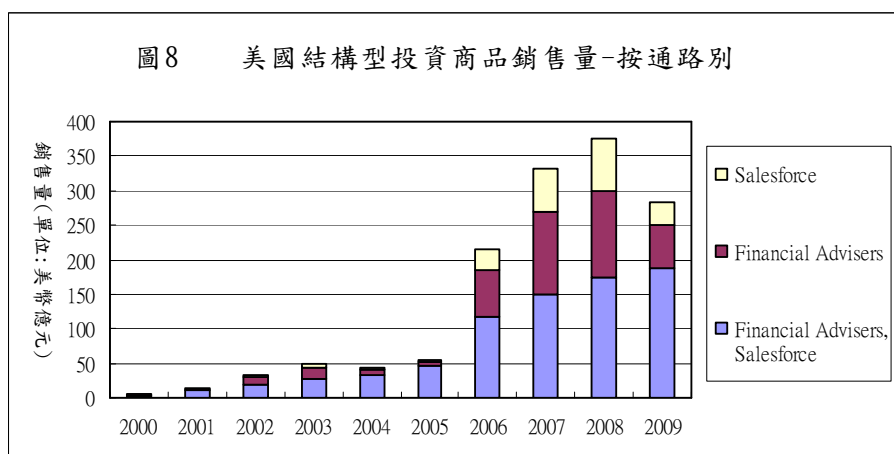


若按銷售通路區分，自 2006 年開始，發行機構委託顧問公司銷售之比例大幅提高，至 2008 年金融風暴愈演愈烈後，2009 年主要銷售通路才又回到銀行體系。

表 7 2000-2009/9 美國結構型投資商品銷售量-按通路別

單位：美幣億元

通路別	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Salesforce	4	11	18	28	33	47	118	151	175	188
Financial Advisers	1	3	12	15	8	4	66	118	123	62
Financial Advisers, Salesforce			2	6	2	3	30	62	78	33
合計	5	14	32	49	43	54	214	331	376	283



以發行機構之市場占有率來看，由於地緣關係，仍以美國本土大型商業銀行及投資銀行為主，如 Bank of America、Citi Bank、ING、Morgan Stanley，2007 年以前，其市佔率均超過 50% 以上，受到 2008 年金融風暴影響，其市佔率才降到 40% 左右，歐系銀行如 Barclays、HSBC 則有顯著成長。（詳附錄一）

肆、美國結構型投資商品之金融監理

美國對於結構型投資商品之金融監理機構，主要分為聯邦政府、州政府及自律組織等三個層級，其中聯邦層級之監理機關主要為證券交易管理委員會（Securities Exchange Commission, SEC）、聯邦準備銀行，自律組織則以金融業監督局⁷（Financial Industry Regulatory Authority, FINRA）為代表。各級監理機關分別制定聯邦法律（如 1933 年證券法、1934 年證券交易法）、州法（如藍天法案）以及相關注意事項。各項規範內容包括對證券之發行、銷售管理，另基於保護投資人之前提，要求充分揭露與發行證券有關之詳細資訊。

一、結構型投資商品發行管理

依據 1933 年證券法⁸（Securities Act of 1933）section 2(a) 對於有價證券之定義，包括投資契約（investment contract），因此結構型投資商品亦屬於有價證券之範疇。除符合第 3 條豁免登記之證券，須按第 6 條規定填具登記申報書（Register Statement）向 SEC 登記。第 11 條

⁷ FINRA 前身為全國證券商協會（National Association Of Securities Dealers, NASD），於 2007 年與紐約證券交易所（New York Stock Exchange, NYSE）合併。

⁸ 全部條文請參閱 <http://www.sec.gov/about/laws/sa33.pdf>

並規定，登記申報書如有虛偽不實，投資人得向管轄法院提出告訴，向發行機構及其負責人要求民事損害賠償。

1934 年證券交易法⁹（Securities Exchange Act of 1934）section 12 規定，任何在證券交易所交易之證券，均須依本法相關規定註冊登記。另規定證券發行人應填具登記申請書，向證券交易所登記，申請書副本並應送請 SEC 備查。

證券發行機構必須將結構型商品之發行資料，如商品說明書、招募宣傳書等相關資訊，透過 EDGAR（Electronic Data Gathering, Analysis, and Retrieval）系統予以揭露，投資人無需付費即可透過該系統查詢商品有關資料。有助於提高資訊之透明度，協助投資人對想要投資商品之發行機構、投資標的之優缺點與風險進一步了解。

結構型投資商品之發行方式，分為公開發行與私募二種。目前最為普遍的是以類似私募之中期債券（medium-term note, MTN）方式發行者。近年來，許多發行機構開始採用具有發行速度快、彈性高、發行成本較低等優點之歐式中期債券（europe medium-term note, EMTN）方式發行。欲採用 EMTN 方式發行，須就未來一段期間可能發行之總金額向主管機關登記，申請資料包括發行期間、可發行總金額、涉及之風險、銷售方式等項目之產品說明書，經核准後，發行機構可在特定期間內，依據其資金狀況及市場需求，在核准範圍內發行各式商品，但流通餘額不得超過核准之總金額。

⁹全部條文請參閱 <http://www.sec.gov/about/laws/sea34.pdf>

二、結構型投資商品銷售規範

證券法 section 5 規定，除申請登記證券之登記申報書業已生效者外，不得透過運輸或郵件方式，直接或間接出售該證券。發行公司在證券註冊登記前，不得進行任何形式的銷售活動，也不能接受任何投資人的提前訂購。證券交易法 section 15 規定，非依該法規定登記之證券，不得在櫃檯市場從事證券交易。

FINRA 發布 Rule 2210 與 2310 亦分別規範證券商進行銷售行為時，應遵守交易之商業誠信標準、與投資大眾之溝通要求、對客戶推介標準。Rule 2210 規定，結構型商品銷售文件與口頭簡報資料必須兼顧風險與報酬之報導，同時為避免誤導客戶，並禁止誇張的陳述與遺漏任何重要事項。Rule 2310 規定證券商在從事銷售行為時，應確信客戶購買之商品與客戶財務狀況及需求相符，對於非機構投資人，則應取得客戶下列資料：(1)客戶財務情形；(2)客戶繳稅資料(3)客戶投資目的；與(4)其他從事推介活動時所蒐集之資料。

三、投資人保護機制

(一) 證券法與證券交易法

證券法第 17 條規定，除第 3 條規定豁免登記之證券外，任何人不得直接或間接運用任何方法或手段而為詐欺；亦不得以重要事項記載不符，或應記載而不記載以取得金錢；或對投資人有欺騙隱瞞之行為。證券交易法 section 18 規定，任何人依本法及相關規定，應填具之申請書、報告或其他文件之內容，若有虛偽陳述情形，投資人可向管轄法院提起訴訟。

證券交易法有關防制詐欺條文包括：Rule 10b-5（操縱與欺騙行為）、Rule 13b2-1（會計紀錄造假）、Rule 13b2-2（必要紀錄及文件）、section 13(b)(5)（定期報告書之提供）與 Section 20(e)（違法者之責任）¹⁰。

SEC 於 1942 年依據證券交易法 section 10(b)之授權，參考 1933 年證券法 section 17(a)之規定，訂定 Rule 10 (b)-5，規定任何直接或間接利用州際商務工具或郵件或全國性證券交易所設備買賣有價證券者，不得有下列行為：（1）使用任何方法、計畫或技巧從事詐欺；（2）對重要事實作任何不實陳述，或省略某重要事實之陳述，以致在當時情形產生誤導的效果；（3）從事任何對他人買賣證券產生詐欺或欺騙情事之行動、業務或商業活動。Rule 13b2-1 規定，任何人不得竄改、偽造或扭曲任何文件、紀錄或帳戶。Rule 13b2-2 規定，證券發行公司不得有下列行為：（1）直接或間接誤導簽證會計師對重大資訊的解讀，或刻意忽略說明重大且必要之資訊；（2）發布沒有根據的公司財務報告，影響審計人員不依照一般公認會計原則進行查帳程序。13(b)(5) 規定，任何人不得規避使用內部管理會計系統，蓄意竄改任何文件、紀錄或帳戶。20(e)則規定，任何協助他人違反任何法令，視同本人違反法令。

SEC 於 2005 年 7 月 19 日發布證券法修正案¹¹（SEC's Securities Offering Reform），修正證券法所規定之註冊登記內容、溝通與銷售過程，主要修正內容包括（Rule 134、163、163A、164、168、169、433）：（1）登記註冊後銷售之溝通活動；（2）報價與資本結構過程中的登記和其他程序；以及（3）資訊能及時並確實傳遞給投資人。SEC 在該

¹⁰ 張以威，結構型投資商品的金融監理，98 年 7 月

¹¹ 詳參 SEC 網址 <http://www.sec.gov/rules/final/33-8591fr.pdf>

修正案中，提出整合式資訊揭露（integrated disclosure）與緩行註冊系統（shelf-registration systems），希望透過詳細的文件資料，在公開募集過程中能廣泛地傳遞資訊給投資人。該修正案亦大幅放寬發行人與投資人之間的溝通活動，允許知名發行者（well-known seasoned issuers, WKSIs）可以跳脫傳統公開募集程序，發行者可以在取得主管機關對產品說明書核准函前 30 天，就可以與投資人進行溝通並傳達相關資訊。

（二）藍天法案

美國的每一個州都有自己的證券法規，通稱為藍天法案（Blue Sky Law），主要目的是為保護投資人對抗詐欺的銷售證券的實務與行為。以紐約州為例，其藍天法案又稱為 Martin Law¹²，規範內容包括：(1) 賦予州政府法律局（Department of Law）之總顧問（attorney-general）對有價證券自營商、銷售人員及投資顧問藉由不正當（如欺騙、誤導、隱瞞等）的推介或承諾方式詐取或意圖詐取財物等行為之調查權（第 352 條）；(2) 禁止任何個人、公司、組織有下列犯罪行為（第 352-c 條）：(A) 欺詐、隱瞞、誤導或佯裝買賣；(B) 超出當時環境限制下，對於未來提供不合理的承諾或預期；(C) 在知道或應該可以知道實情之狀況下，仍提供不實的報表；(3) 規定證券商最低淨資本（net capital）不得低於 5 千美元（第 352-k 條）；(4) 總顧問可傳喚涉嫌違反規定之當事人及相關證人進行訊問（第 354 條），並進行聽證會（第 355 條）。若有足夠之證據，並可對於違反相關規定人員或機構予以起訴（第 358 條）。

¹² 該項法案詳參紐約州一般商業法（General Business Law）Article 23-A。

(三) FINRA 規則

自 2000 年以後，許多源自 S&P500 及 NASDAQ-100 指數之藍籌股 (Blue-Chip) 及房屋持有人 (Household-Name) 股票之結構型投資商品，則直接賣給一般大眾。為保護一般投資大眾，FINRA 陸續在 2003 年 11 月 (NTM 03-71)、2005 年 4 月 (NTM 05-26)、2005 年 9 月 (NTM 05-59) 對所屬會員發佈銷售結構型投資商品注意事項，提醒金融機構於推出非傳統投資工具時應盡的義務有：(1)須盡力了解產品之特性；(2)執行商品合理性及投資適合度分析；(3)向客戶推薦產品時，應執行客戶適格度分析；(4)對投資人（尤其是一般投資人）銷售時，對於產品之風險與報酬之揭露應予衡平處理；(5)實施適當之內部控制；(6)對銷售人員實施必要的訓練。分述如次：

1. 了解產品之特性

金融機構必須了解產品之一般特性，包括：(1)產品之流動性；(2)次級市場交易定價之透明度；(3)發行機構之信用狀況；(4)擔保品之信用等級 (creditworthiness) 與價值；(5)交易對手的信用狀況；(6)本金、報酬與相關風險因素；(7)租稅的影響；(8)產品買賣之相關成本與手續費。

2. 執行商品合理性及投資適合度分析

銷售機構有義務在決定推薦何種商品給投資人之前，應運用其專業能力，分析評估各種結構型投資商品之潛在收益率與連結標的資產之波動度是否相稱，類似商品有無收益率偏高或偏低之不合理情形。若發行機構之產品說明書未能提供充足之資訊，無法滿足金融機構進行可行性分析 (due diligence) 之要求。金融機構亦無法僅靠該等書面資料評估產品之風險，以及進行理財專員之教育訓練。因此，除非獲得足夠資訊，否則只好作出不適合銷售給一般大眾之結論。

3.執行客戶適格度分析

金融機構及相關人員在向客戶推薦產品之前，必須執行客戶屬性適格度分析（Customer-specific Suitability），包括；(1)客戶之財務狀況；(2)客戶繳稅情形；(3)客戶投資目的。FINRA 警告金融機構不可過於依賴客戶財務狀況作為向客戶推薦非傳統投資工具之基礎。金融機構必須善盡其執行適合度分析之義務，非傳統投資工具所具有之風險，可能只適合推薦給少數具有評估風險能力，且其財力足以承擔風險之投資人。對於某些公開掛牌的產品，例如在 NASDAQ 交易之 SEEDS（Selected Equity-Linked Debt Securities），證券商必須確認客戶有合格帳戶才能進行交易。

4.風險與報酬之揭露應衡平處理

對一般投資人銷售時，在客戶決定購買結構型投資商品之前，發行機構須先提供描述商品特性與可能之風險等資料，所有以書面與口頭方式之推介資料，必須保持對風險與獲利之平衡說明。例如，不得在銷售文件中描述結構型投資商品為「保守型」，或除非有準確的、公平的資料可供證明，不得提供該產品之「預期收入」，並禁止誇張的陳述與故意遺漏任何事實或資格，造成誤導客戶。另強調銷售機構在向客戶推薦或接受客戶購買新金融商品時，應盡到公平交易之義務，在對客戶陳述產品之優點時，如優惠利率以及發行者信用可靠，亦應同時揭示伴隨之風險可能造成投資人損失本金，或於到期時轉換為低價資產。然而，FINRA 提醒金融機構，提供給投資人之資料，不論是由發行機構或銷售機構所製作者，均不能視為對不公平或平衡銷售之彌補作法。

5.適當的內部控制

內部控制包括監督與訓練，以符合 FINRA 與 SEC 相關法令規定之要求。內部控制書面文件包括：(1)產品銷售前之評估報告；(2)相關人員執行客戶屬性適合度分析；(3)所有的產品推介資料之正確性與平衡性；(4)已符合 FINRA 與 SEC 之規定。除建立書面作業程序外，金融機構對於符合作業程序所採取之各項措施亦應建檔備查。發行機構對於新產品之審查及改善程序應採取更積極的作法。相關程序至少包括明確、具體、可行的方針，以確保在產品正式銷售前，可以正確提出各項問題並得到解答。並且在審核通過後，有適度的追蹤與複核。而新商品之銷售機構，在銷售前，必須按照既定之書面程序，完成法規面及業務面之審查。至少，書面程序必須辨識產品之內容，在銷售前並確認已經審視投資人可能提出之問題與解答。

6.銷售人員的訓練

由於各項產品之獨特性，投資人（尤其是一般大眾）可能不了解產品之特性，也不完全清楚相關其所投資產品之風險。甚而使投資人認為該項商品相當於購買傳統的股票或債券；另投資人可能係將其投資於傳統股票或固定收益商品之資金轉而投資結構型投資商品。因此，金融機構在同意理財專員銷售產品前，必須訓練理財專員對每項產品之特性、風險及報酬加以了解，有能力評估投資期間之潛在風險與獲利，以及各項產品所適合推薦之客戶對象。訓練之對象亦應包括銷售人員之主管。教育文宣、影片、文章、網路說明會等均是合適的訓練方式。

（四）證券投資人保護法

依據 1970 年證券投資人保護法（The Securities Investor Protection Act of 1970），成立證券投資人保護公司（Securities Investor Protection

Corporation, SPIC)，該公司負責保管安定基金，用以保護投資人免於因證券商倒閉而發生之損失。

美國對結構型投資商品各項監理規範整理如下表：

表 9 美國金融法規對結構型投資商品規範及投資人保護範疇

規定項目	證券法	證券交易法	證券法修正案	藍天法案(紐約州)	FINRA 發布規定	證券投資人保護法
發行公司資料	√	√		√	√	
商品註冊登記及核准	√					
商品詳細資料	√	√		√	√	
反誤導、詐欺	√	√		√	√	
與投資人溝通事項	√		√	√	√	
資訊揭露之完整性					√	
投資人適格性分析					√	
投資損失保護機制						√

資料來源：參考張以威所著結構型投資商品之金融監理以及作者自行整理。

(五) 聯邦消費者協助制度

為協助投資人於購買結構型投資商品爭議事項，聯邦政府設有聯邦準備消費者協助機制（Federal Reserve Consumer Help, FRCH），處理消費者申訴案件，其處理機制如下：

1. 消費者可透過網路、電子郵件、信函、傳真或電話等方式，向設於明尼蘇達州明尼亞波利市（Minneapolis）之 FRCH 總部申訴。
2. FRCH 接獲申訴訊息後，將指定最恰當的聯邦監理機構，在 15 個工作天之內，申訴人將收到監理機構或聯邦準備銀行寄發之通知函，內容包括承辦單位聯絡資料。如果是由聯邦準備銀行負責案件調查，通知函將以書面方式為之。

3. 監理機構或聯準備銀行會依據各自訂定之處理程序進行調查。
對於申訴案件之處理情形有任何問題，可直接與上開通知函所列之聯邦監理機構連繫。
4. 屬於聯邦準備銀行承辦案件，對於申訴案件有任何問題，可直接洽詢通知函所列之聯邦準備銀行。
5. 聯邦準備銀行會在接獲申訴案件 60 天內，將調查結果通知申訴人。

惟美國政府亦聲明，監理機構接獲消費者申訴訊息，雖可要求遭機構說明並調查實情，但在某些情形下，監理機構並無權利解決任何問題，例如消費者與銀行間對於書面契約或口頭約定內容之爭議（建議自行尋找律師）；已進入司法程序案件；以及客戶對於銀行服務方式與特定政策之異議，但不屬聯邦法規規範者。

圖 9 申訴處理流程圖¹³



¹³ 資料來源：FRCH 網站：<http://www.federalreserveconsumerhelp.gov/complaintprocess.htm>

伍、結構型投資商品之發展及衍生之問題

一、金融風暴對結構型投資商品業務之影響

美國金融市場受到次貸危機、Fannie Mae 及 Freddie Mac 二房事件、Lehman Brothers 破產、AIG 紓困等事件之衝擊，不但股市重挫、超過 100 家銀行倒閉，更因而造成全球金融危機。美國政府為拯救其金融市場，更動用高達 7,000 億美元之紓困計畫。在這波金融危機之中，較引人注目的是，全美 5 大投資銀行，Lehman Brothers 破產、Bear Stearn 及 Merrill Lynch 分別遭 JPMorgan 與 Bank of America 併購，Morgan Stanley 與 Goldman Sachs 亦轉型為銀行控股公司，百年來享有監理豁免權的 5 大投資銀行正式走入歷史。

有關聯準會與財政部拒絕動用公共資金協助雷曼兄弟之原因，聯準會主席 Ben Bernanke 於 2008 年 9 月 24 日在出席國會經濟委員會作證時表示¹⁴，主要考量該公司遭遇之問題已存在一段時間，例如從該公司在市場從事信用違約交換（Credit Default Swaps）交易之成本較高。投資人應已清楚了解該公司倒閉之可能性相當高。因此，投資人與交易對手有時間採取預防措施。

相較於稍早於 Lehman Brothers 事件之前，第 5 大投資銀行 Bear Stearn 於 2008 年 3 月發生流動性問題，美國政府則採取較為積極的態度，促成由 JPMorgan 併購；繼之發生二房（Fannie Mae 與 Freddie Mac）事件，美國政府亦出資相救，均成功阻止事件的擴大。當 Lehman Brothers 傳出問題時，雖然有美國銀行（Bank of America）與巴克萊銀行（Barclays Bank）表示收購之意願，最後仍然破局。加以美國政

¹⁴ 全文請詳網址 <http://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/bernanke20080924a.htm>。

府似乎低估了 Lehman Brothers 破產事件對於全球金融市場之影響力，不願伸出援手，導致 Lehman Brothers 宣佈破產當天，全球主要國家股市全面下挫，其中道瓊工業指數單日下跌 504.48 點，單日跌幅達 4.42%。由於美國政府一時之間無法正確評估影響之深度與廣度，以及適當回應投資人心中是否會有更多類似 Lehman Brothers 事件發生，黑洞到底多深等疑問，使投資人喪失對金融市場信心，造成全球金融市場系統性風險。使得原本標榜可以讓投資人獲得潛在高收益之結構型投資商品業務，不論在商品新發行數及銷售金額，亦遭受波及而減少。

依據 JPMorgan 表示，該公司在 Lehman Brothers 事件發生後，整體結構型商品業務量，銷售量（包括客戶提前解約）下滑約 30%。惟自 2009 年第 2 季以來，衰退情形已漸緩和，樂觀預估 2009 年第 3 季為谷底，自第 4 季起將呈現正成長。

二、結構型投資商品對貨幣政策之影響

在流動性管理方面，金融風暴期間，美國聯邦準備理事會採行量化寬鬆貨幣政策，以直接注資或放寬可作為向聯邦準備銀行融通之擔保證券項目等方式，大量提供金融市場流動性資金，足以因應來自於結構型投資商品提前解約之資金需求。惟銀行因投資而持有之結構型投資商品，因不屬於向聯邦準備銀行申請融通之合格擔保品，並無法像資產證券化證券、由政府或政府資助機構（Government Sponsored Equities）保證之債券，可以作為向聯邦準備銀行融通之擔保，直接取得流動性。

在準備金制度方面，該國準備金制度係以交易性帳戶餘額為計提基礎，銀行發行結構型投資商品所收本金毋須計提準備金。聯邦存款保險法（Federal Deposit Insurance Act）Section 2(3)(L)規定，存款的範圍包括投資憑證（investment certificate），因此，結構型投資商品應屬於存保之標的。惟 FDIC 規定，會損及本金之商品屬於非存款投資商品（non-deposit investment），不屬於存保之範圍，且 FED 則表示，結構型商品本金是否符合存款定義並據以計入貨幣總計數（M3），須依銀行發行結構型商品之契約條件而定，惟迄今尚未明定判定的要件與相關規定¹⁵。因此，結構型商品業務量之多寡，對於該國貨幣政策之影響程度，似不明確。

三、結構型投資商品對金融市場之影響及衍生之問題

（一）對金融市場之影響

就活絡市場而言，在不考慮發行機構信用風險之前提下，保本型結構型投資商品確實可以提供投資人「可能」較高之收益，金融商品之推陳出新，具有活絡金融市場之功能。但由於財務工程技術之高度運用，使該商品之組成內容益形複雜，隱含之風險隨之提高。除專業投資機構外，一般投資大眾是否在購買前能確實了解及評估自身所能承受之風險，不無疑問。若因銷售機構未善盡說明之義務，以及客戶適格性評估，造成投資人、發行機構與銷售機構之爭議，則會使投資人對結構型投資商品產生質疑，間接影響投資人對金融市場之信心。

就市場流動性而言，結構型投資商品多屬長天期之客製化金融商品，且並無次級市場，發行機構向客戶所收之本金，扣除其避險成本，

¹⁵ 參考陳慧明，連結定期存款之結構型商品可否列計存款之研究（94年12月）

以及代客戶購買衍生性金融商品之權利金外，其餘本金仍可自由運用。除非金融市場有巨幅波動造成大量提前解約，該項資金對於提供金融市場之流動性，甚有助益。惟站在投資人立場，若因資金需求而提前解約，其負擔之解約成本（如解約手續費、衍生性商品交易平倉成本等）可能損及投資本金。

受到金融風暴之影響，銀行倒閉家數持續增加，2009年截至11月30日為止，銀行倒閉家數達124家¹⁶。因此聯邦存款保險公司(Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC)開始注意要保機構持有結構型投資商品情形，依據該公司提供資料顯示，2009年6月底，要保機構持有結構型投資商品餘額為77,763百萬美元，佔資產總額7,446,023百萬美元1.04%。

（二）衍生之問題

過去，結構型商品之投資人決定購買該類商品之因素，包括潛在收益較傳統銀行存款或債券利息為高，發行機構多為世界知名之大型銀行，信用評等良好，無倒閉之虞。自Lehman Brothers宣佈破產，投資人始發覺，大型銀行在其光鮮亮麗的外表下，掩藏了不為人知的潛在風險。衍生之問題包括資訊不對稱、信用評等之正確性，以及投資人保護問題。

在資訊不對稱方面，發行機構雖依照美國政府規定，將其相關財務報表資料登錄於公開之資訊平台供投資人查閱，惟對於各項財務數字所代表之意義，發行機構經營業務之風險程度，以及實際營運狀況，欠缺明確易懂之說明，對投資人之投資決策，並無實益。

¹⁶ 詳參 FDIC 網址 <http://www.fdic.gov/bank/individual/failed/banklist.html>

在信用評等問題方面，結構型投資商品之信用風險主要來自於發行機構，投資人僅能就信評公司定期對發行機構提出之長、短期信用等级以及評等展望之調整面向，評估發行機構之信用風險。自金融風暴發生以來，由於多家信評良好之大型金融機構紛紛發生問題，美國政府正積極檢討強化信評機構之國際監理，主要內容包括：(1)依據 G-20 之建議，在 2009 年以前，由 IOSCO 制定信評機構基本監理準則；(2)提升信評機構管理利益衝突之適當作業程序；(3)維持評等作業之透明化與品質；(4)信評機構應充分揭露績效評估與平等方法。

在投資人保護機制方面，除專業投資機構具有評估結構型商品存在風險之能力，一般投資人多藉由發行機構或銷售機構提供之相關產品說明書、銷售人員之口頭說明獲得有限之資訊。美國政府並要求銷售機構必須善盡責任，分析評估投資人之適格性，以避免投資人承擔超過能力所及之風險。惟此次金融風暴仍造成投資人巨額損失。為進一步強化投資人保護機制，美國政府已於今年 10 月公布規劃成立獨立的金融消費者保護署（Consumer Financial Protection Agency），其設立目的，係透過制訂相關消費者保護法令，如同美國總統歐巴馬於今年 10 月 9 日之演說中所提，讓消費者可以藉由更淺顯之文字，獲得更準確的資訊，得以瞭解比較各項金融商品之差異，也讓金融機構無法再藏身於令人混淆的精美契約的外表。

陸、我國結構型投資商品之發展與監理

一、我國結構型投資商品發展現況

我國結構型投資商品業務，源自 1996 年中央銀行開放指定銀行承作與國外利率、股價、商品之選擇權或遠期契約結合之外幣組合式存

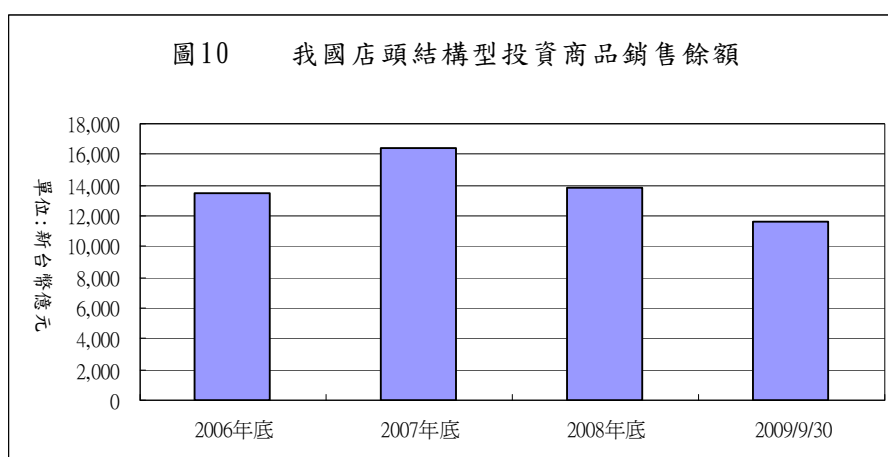
款業務。近年來，由於國內利率亦不斷下降，以台灣銀行 1 年期定儲機動利率為例，自 2001 年 10 月以來，不超過年息 3%¹⁷，10 年期公債殖利率自 2004 年以來亦有相同情形¹⁸；均顯示傳統的固定收益商品如銀行存款及債券，已無法滿足投資人之需求，於是以提高收益為訴求之結構型商品，廣受投資人歡迎，除銀行外，如保險公司自 2001 年起得辦理投資型保單，財團法人中華民國櫃檯買賣中心（櫃買中心）亦於 2003 年 7 月開放證券商辦理結構型投資商品業務。

依據櫃買中心公布之店頭市場結構型投資商品成交量統計資料¹⁹顯示，近年銷售餘額以 2007 年底之 1 兆 6,418 億元最高，2008 年底較 2007 年底減少 2,521 億元，2009 年 9 月底再減少 2,317 億元，減幅均超過 10%（表 10 及圖 11）。

表 9 我國結構型商品銷售餘額表

單位：新台幣億元

年度	2006 年底	2007 年底	2008 年底	2009 年 9 月底
銷售餘額	13,522	16,418	13,897	11,580



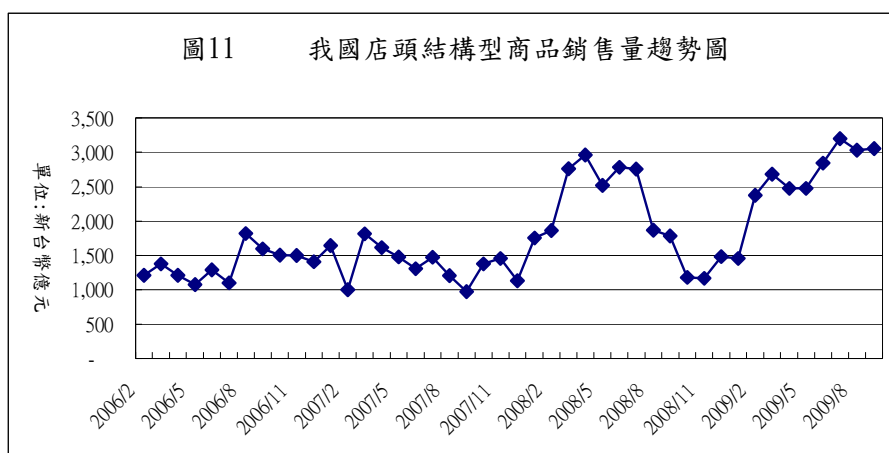
¹⁷ 詳參中央銀行網站 <http://www.cbc.gov.tw/public/Data/9123165471.xls>。

¹⁸ 詳參台灣銀行網站

<http://www.bot.com.tw/NR/rdonlyres/0AF34C99-F669-4F21-9CED-CA14A2B2EAC7/0/tb5500a7.xls>

¹⁹ 櫃買中心公布之資料期間始自 2006 年 2 月。

依據櫃買中心統計資料顯示，自 2008 年 9 月雷曼兄弟宣布破產事件後，一般投資人購買結構型投資商品銷售量大幅降低，至 2008 年 12 月達到谷底。惟截至 2009 年 7 月，銷售量已回復到該事件發生前水準。



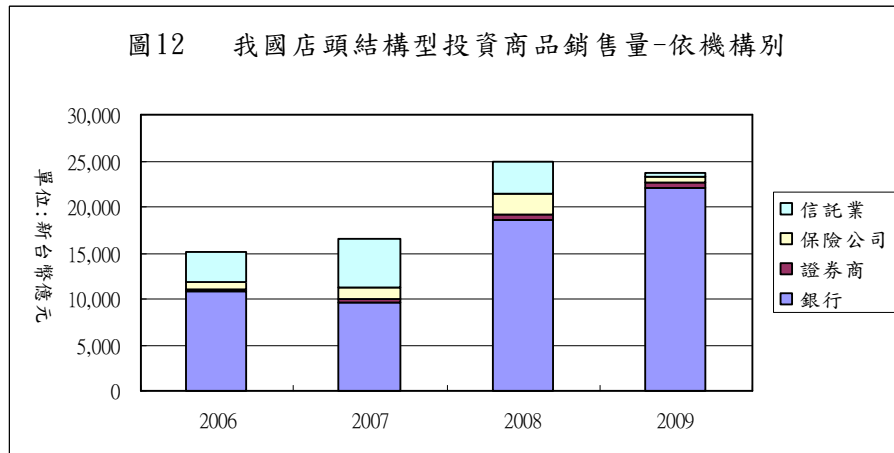
就機構別區分，我國結構型投資商品銷售機構主要有銀行、證券商、保險公司與信託業者，由於銀行業擁有通路優勢，因此其交易金額也最大。

表 10 我國店頭結構型投資商品銷售量—依機構別

單位：新台幣百萬元

機構別	2006/2-12	2007	2008	2009/1-9
銀行	10,779	9,599	18,541	22,139
證券商	245	413	700	551
保險公司	828	1304	2242	597
信託業	3,252	5176	3402	308
合計	15,104	16,493	24,885	23,596

資料來源：依據我國櫃買中心公布資料整理。其中保險公司及信託業者係分別銷售投資型保單及海外連動債。

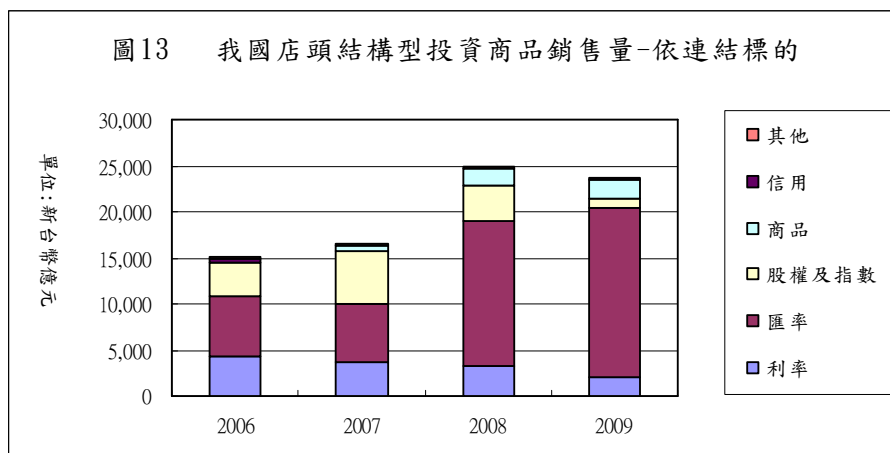


就連結標的資產分，以連結匯率相關契約之交易量最高，連結利率者次之。

表 11 我國店頭結構型投資商品銷售量—依連結標的

單位：新台幣億元

連結標的	2006/2-12	2007	2008	2009/1-9
利率	4,334	3,612	3,353	2,112
匯率	6,513	6,483	15,595	18,349
股權及指數	3,544	5,589	3,898	924
商品	186	558	1,765	2,073
信用	379	103	127	118
其他	146	148	147	19
合計	15,104	16,493	24,885	23,596

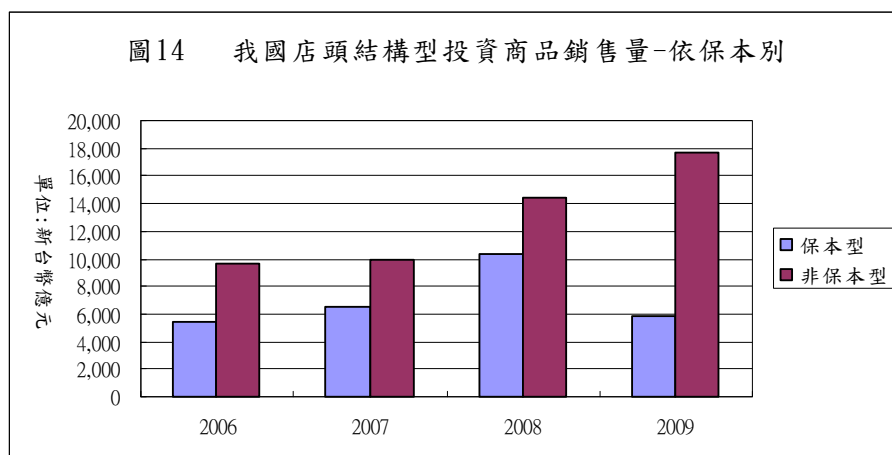


依保本性質分，非保本結構型投資商品之銷售量均高於保本型商品，其中 2009 年之保本結構型投資商品銷售量大幅下降，非保本商品則穩定增加，金融風暴似乎對投資人繼續追求較高收益之投資標的，並無影響。

表 12 我國店頭結構型投資商品銷售量—依保本別

單位：新台幣億元

保本別	2006/2-12	2007	2008	2009/1-9
保本型	5,496	6,593	10,400	5,848
非保本型	9,608	9,900	14,485	17,748
合計	15,104	16,493	24,885	23,596



二、結構型投資商品監理規範

我國從事結構型投資商品業務之機構，主要包括銀行、證券商、信託業及保險公司，對於非依據我國法令註冊登記之結構型投資商品，無法對其公開發行或私募行為予以限制，因此，對於我國投資人而言，資訊揭露是否完整，以及適合性測試之落實與否，成了保護投資人之關鍵因素。

我國對結構型商品之規範，主要係由主管機關（行政院金融監督管理委員會，以下簡稱金管會）制定有關政策規定，各同業公會並依其行業特性，制訂與作業程序有關之自律規範（如銀行公會制訂之銀行辦理衍生性金融商品業務風險管理自律規範、銀行辦理財富管理及金融商品銷售業務自律規範、證券商公會制定之證券商經營營業處所衍生性金融商品交易業務自律規則）。惟該等自律規範對於違規機構並無罰則。銀行及證券商發行資格條件、銷售限制、風險管理及投資人保護等相關規定如次：

（一）發行資格條件

1. 銀行

銀行從事結構型投資商品業務，須(1)檢具金管會規定之申請書件，向該會申請核准辦理結構型商品業務，且長期信用評等達中華信評公司評級 twBBB-級（或其他信評公司相當評級）以上；(2)銀行自有資本與風險性資產比率符合銀行法規定標準（目前為 8%）；(3)無備抵呆帳提列不足情事；(4)申請日上一季底逾放比率為 3% 以下；(5)申請日上一年度無因違反銀行法令而遭罰鍰處分情事，或其違法情事已具體改善，經金管會認可。

2. 證券商

證券商從事結構型投資商品業務，須具備一定資格條件，包括：(1)須為同時經營證券經紀、承銷及自營業務之綜合證券商；(2)申請日之前半年每月申報之自有資本適足比率均須逾 200%；(3)應取得中華信評 twBB-級以上或惠譽、穆迪、標準

普爾鄧信評公司相當信評等級之長期信用評等；(4)未曾受證券商管理規則第 19 條之 3 第 1 項第 4 款規定處分。

主管機關依個別證券商之信用評等高低，給予不同承作額度。自有資本適足率連續 3 個月低於 200%，或信用評等低於規定者，則停止從事結構型投資商品業務。

(二) 銷售限制

1. 銀行

- (1) 銀行銷售結構性商品時，不得以存款之名義銷售。
- (2) 不得對不特定多數人為特定商品廣告及營業促銷活動。
- (3) 銀行經金管會核准辦理衍生性金融商品業務，應於金管會銀行局網際網路申報系統營業項目中登錄後，始得開辦。
- (4) 除涉及兩岸關係條例、股價、期貨類契約即須經中央銀行核准之商品，須於開辦後十五日內檢附商品特性說明書、法規遵循聲明書及風險預告書報金管會備查。
- (5) 除涉及兩岸關係條例、股價、期貨類契約即須經中央銀行核准之商品，金管會於核准第一家銀行辦理後，其他銀行於申請書件、法規遵循聲明書及風險預告書送達本會之次日起十五日內，金管會未表示反對意見者，即可逕行辦理。但銀行不得於該十五日期間內，辦理所申請之業務。

2. 證券商

- (1) 結構型投資商品以信用為連結標的者，須符合證券商所訂財富管理業務之高淨值客戶條件。
- (2) 證券商應就個別商品條件與所涉風險，確實向委託人說明及揭露，如國外發行機構已有提供原文說明文件者，券商應將原文說明文件摘譯為中文說明文件，並將中文及原文說明文件一併交付委託人於充分審閱產品條件內容說明及投資風險後簽章。

(三) 風險管理

1. 銀行

- (1) 應注意分散風險，以避免客戶大量提前解約，造成流動性風險。
- (2) 銀行對於客戶揭露相關風險之交易契約及相關文件內容，應至少包括交易條件、商品所涉及主要風險之性質與內容、說明達成銀行所承諾收益率之來源與方式、以列表方式揭露商品在不同情境下可能之最大損益、應以明顯之粗黑字體於契約名稱下列示保本比率，以及申訴管道等項目。
- (3) 客戶得就其與銀行之結構型投資商品交易，請銀行提供市價評估及提前解約之報價資訊，如屬標準化之商品，且銷售對象主要為個人者，銀行應於網站揭露上開報價資訊。

2. 證券商

證券商經營結構型投資商品業務，應依其連結標的之市場風險，以有價證券、衍生性金融商品，或委託其他機構進行避險。

(四) 投資人保護

1. 銀行

- (1)銀行辦理結構型商品，對客戶風險揭露之交易契約及相關文件內容，應至少包括：交易條件、商品所涉主要風險之性質與內容、說明達成銀行所承諾收益率之來源及方式、以年報酬率揭露，說明商品之可能最大損失及列表量化在不同情境下之可能損益、應以明顯之粗黑字體於契約名稱下列示保本比率、如遇交易糾紛之申訴管道。
- (2)銀行與客戶承作結構型商品交易，客戶得就其交易請銀行提供市價評估及提前解約之報價資訊。如屬大量標準化之結構型商品，且銷售對象多為個人者，銀行應於其網站揭露報價資料，提供客戶市價評估及提前解約之報價資訊。
- (3)強化客戶風險屬性與產品風險等級之配適度
- (4)銷售結構型投資商品時，應確實遵循本會所頒「銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項」，就商品特性檢核銷售對象之妥適性，確切落實客戶權益保護措施。
- (5)全面檢視相關商品交易之契約內容，優先考量投資人權益之保護，避免類似情況再次發生。
- (6)確實辦理認識客戶（Know Your Customer, KYC）程序並完成客戶風險屬性分析

2. 證券商

- (1)證券商從事二年以上或交易相對人 30 人以上之結構型投資商品交易，應進行相關客戶適格性分析、商品之投資假設及其風險報酬之合理性評估、避免使用可能誤導客戶之商品名稱。
- (2)發生交易糾紛時，應即依照證券商內部控制制度所訂之營業紛爭處理程序辦理。券商應建立銷售後商品資訊提供制度
- (3)證券商承作結構型投資商品應依券商之信評等級，按結構型投資商品契約餘額提撥 3%、5%或 10%之履約保證金。

目前對銀行及證券商辦理結構型投資商品業務之主要規範如下：

1. 銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項第 17、18、19、20 點（簡稱注意事項）：

該注意事項自民國 84 年公布後，至 94 年修訂時，始對結構型投資商品予以規範²⁰，相關規定如次：

- (1) 銀行銷售結構型投資商品時，不得以存款之名義銷售。（第 17 點）
- (2) 銀行對於客戶揭露相關風險之交易契約及相關文件內容，應至少包括交易條件、商品所涉及主要風險之性質與內容、說明達成銀行所承諾收益率之來源與方式、以列表方式揭露商品在不同情境下可能之最大損益、應以明顯之粗黑字體於契約名稱下列示保本比率，以及申訴管道等項目。（第 18 點）
- (3) 客戶得就其與銀行之結構型投資商品交易，請銀行提供市價評估及提前解約之報價資訊，如屬標準化之商品，且銷售對

²⁰ 請參閱蔡少懷，銀行衍生性金融商品法規演進及發展，證券櫃檯月刊 97 年 12 月號 P.12-17。

象主要為個人者，銀行應於網站揭露上開報價資訊。（第 19 點）

- (4) 96 年修訂時，增訂銀行辦理台股股權結構型投資商品準用「財團法人中華民國櫃檯買賣中心證券商營業處所經營衍生性金融商品交易業務規則」相關條文²¹規定，並應於櫃買中心網際網路申報系統申報相關資料（第 20 點）。

2. 銀行辦理結合存款與衍生性金融商品之結構型投資商品業務，應依下列規定辦理（98/06/02 金管銀外字第 09850004190 號函）

- (1) 確實辦理認識客戶（Know Your Customer, KYC）程序並完成客戶風險屬性分析

銀行辦理 KYC 程序應考量年齡、職業、學歷、對衍生性金融商品之專業知識及交易經驗、財務狀況及承擔潛在虧損之能力、投資需求及交易目的、對商品之風險辨識能力等要素，以有效區分客戶風險屬性。不得以客戶不願接受客戶風險屬性分析為由，免除辦理 KYC 程序。

- (2) 強化客戶風險屬性與產品風險等級之配適度

客戶風險屬性與商品風險屬性不適配時，銀行不宜與客戶進行交易；對於高齡、教育水準較低等弱勢族群客戶，基於風險承擔能力及商品適合度考量，銀行應避免與此類客戶承作結構型投資商品交易，以減少交易糾紛；客戶承作雙元貨幣等不保本之結構型投資商品之金額占其往來資金比率較高者，銀行

²¹ 適用條文包括第 27 條（交割方式）、第 28 條（集保戶之開立）、第 31 條（避險專戶設立）、第 31-1 條（避險方式）、第 32-2 條（市場公正價格及投資人權益維護）

宜主動提醒客戶相關商品之風險，避免客戶因投資部位過度集中而蒙受重大損失。

(3) 落實交易文件之風險揭露規範

銀行辦理結構型投資商品業務不得以存款名義銷售，並應明確告知客戶結構型投資商品係投資工具而非一般存款，以避免客戶產生誤解；與客戶之契約、銷售文件及解說過程，亦應確實揭露該衍生性商品之各種成份，不得僅偏重揭露對銷售者有利者²²；結構型投資商品存款成分，有可能非 100%保障，銀行負有義務衡平揭露各項成分之風險、法令限制及報償型態，避免消費者誤解；相關銷售文件應以粗顯字體明確標示該衍生性商品成分之風險，以及對商品整體報酬之影響及最大損失。

3. 銀行辦理連結存款與衍生性金融商品之結構型投資商品，應遵守下列事項（93/05/11 台財融（四）字第 0934000376 號函）：

- (1) 應注意分散風險，以避免客戶大量提前解約，造成流動性風險。
- (2) 不得對不特定多數人為特定商品廣告及營業促銷活動。
- (3) 涉及從事衍生自國內股價暨期貨交易所所有關之現貨商品及指數等契約，其得連結之標的範圍，應與證券商從事結構型投資商品交易得連結之標的²³相同。

4. 為避免發生銀行辦理組合式商品業務，從事避險交易時，因其交易對手之交易員未諳相關金融商品之市場特性，且未能針對

²²以貨幣型連動商品、雙幣存款等存款連結匯率選擇權衍生性商品為例，銀行應向客戶說明該商品中匯率選擇權衍生性商品成分可能帶來損失風險。

²³請詳附錄二。

該商品本身之特性，採行適當之避險操作方法，致避險操作不當，影響該商品之結算價格，有損客戶權益情事，銀行應遵行事項（94/07/29 金管銀（六）字第 0940016592 號函）：

- (1) 銷售結構型投資商品時，應確實遵循本會所頒「銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項」，就商品特性檢核銷售對象之妥適性，確切落實客戶權益保護措施。
- (2) 全面檢視相關商品交易之契約內容，優先考量投資人權益之保護，避免類似情況再次發生。
- (3) 本國金融機構於委託國外金融機構從事類此商品避險交易時，應於相關合約中明確要求交易對手在避險操作上應避免損及客戶權益、避免利益衝突或影響市場之情事，若未能符合者，應暫不考慮與其進行交易。
- (4) 如本國金融機構從事類此商品係自行避險者，亦應訂定客戶權益優先、避免利益衝突、避免影響市場行情等相關規定，否則即無適格從事類此商品。而銀行之行銷單位與商品設計單位亦應充分溝通並考量商品之市場特性，並於訂定相關避險策略時，應充分考量客戶權益之保護及降低對市場之衝擊。

5. 證券商營業處所經營衍生性金融商品交易業務規則

- (1) 證券商取得營業處所經營衍生性商品交易業務資格者，得從事結構型投資商品交易。（第 14 條）
- (2) 結構型投資商品之期限為 10 年以下，得連結標的範圍包括上市（櫃）股票（含單一個股或組合）、台灣證券交易所或

櫃買中心公布之各類股價指數、指數股票式基金、可轉換公司債、利率型態商品以及各類期貨指數契約。(第 29 條)

- (3) 證券商以保本型商品名義銷售或宣稱具保本效益者，應約定到期時保本比率不得低於交易價金之 80%。(第 30 條)
- (4) 發生交易糾紛時，應即依照證券商內部控制制度所訂之營業紛爭處理程序辦理。券商應建立銷售後商品資訊提供制度，提供之內容、頻率及方式，由證券商與客戶約定，提供之內容應包括市價、提前解約之報價資訊及損益狀況。相同交易條件之結構型投資商品銷售對象達 10 人以上者，證券商應於其網站揭露相關市價或提前解約之報價資訊，並透過櫃買中心揭露相關資訊。(第 31 條)
- (5) 結構型投資商品以信用為連結標的者準用第 49 條規定，即須符合證券商所訂財富管理業務之高淨值客戶條件。(第 32 條)
- (6) 證券商經營結構型投資商品業務，應依其連結標的之市場風險，以有價證券、衍生性金融商品，或委託其他機構進行避險。(第 35 條)
- (7) 證券商承作結構型投資商品應依券商之信評等級，按結構型投資商品契約餘額提撥 3% (中華信評 BBB⁺ 以上)、5% (中華信評 BBB⁻ 以上) 或 10% (低於中華信評 BBB⁻) 之履約保證金，並應按月依餘額及信評之變動，於每月 10 日前向櫃買中心辦理退補。(第 41 條)

6. 證券商經營營業處所衍生性金融商品交易業務自律規則

第 9-1 條規定，證券商從事二年以上或交易相對人 30 人以上之結構型投資商品交易，應進行下列程序：(1)評估交易相對人從事結構型投資商品交易之適當性；(2)評估結構型投資商品之投資假設及其風險報酬之合理性；(3)評估影響客戶報酬之市場或其他各種因素；(4)評估結構型投資商品成本之合理性與費用之透明度；(5)交易相關文件應描述商品特性及揭露其風險；(6)結構型投資商品名稱應適當表達其商品特性與風險，避免使用可能誤導客戶之名稱。

7. 證券商辦理受託買賣外國有價證券業務風險揭露一致性規範

第 2 條規定，證券商應就個別商品條件與所涉風險，確實向委託人說明及揭露，如國外發行機構已有提供原文說明文件者，券商應將原文說明文件摘譯為中文說明文件，並將中文及原文說明文件一併交付委託人於充分審閱產品條件內容說明及投資風險後簽章。

8. 證券商管理規則

- (1) 證券商經營結構型投資商品之資格分為積極資格與消極資格，積極資格包括：(1)須為同時經營證券經紀、承銷及自營業務之證券商；(2)長期信用評等及最近 6 個月申報之自有資本適足比率均須符合金管會規定。消極資格包括：(1)最近 3 個月受證券交易法第 66 條第 1 款或期貨交易法第 100 條第 1 項第 1 款之處分者；(2)最近 6 個月受證券交易法第 66 條第 2 款或期貨交易法第 100 條第 1 項第 2 款之處分者；(3)最近 1 年曾受停業處分者；(4)最近 2 年曾受撤銷部分營

業許可之處分者；(5)最近 1 年曾受櫃買中心、證券交易所及期貨交易所依營業細則或業務章則處以停止或限制買賣處置者。(第 19 條之 3)

- (2) 證券商經營衍生性金融商品交易業務，涉及外匯業務者，應經中央銀行許可。(第 19 條之 4)

9.證券商辦理證券相關業務及從事金融商品交易應注意事項

- (1) 證券商從事結構型投資商品，須具備一定資格條件，包括：)須為同時經營證券經紀、承銷及自營業務之綜合證券商；申請日之前半年每月申報之自有資本適足比率均須逾 200%；)應取得中華信評 twBB-級以上或惠譽、穆迪、標準普爾鄧信評公司相當信評等級之長期信用評等；未曾受下列處分(參見證券商管理規則第 19 條之 3 第 1 項第 4 款規定)。(第 5 點)
- (2) 證券商之管理原則，依個別證券商之信用評等高低，給予不同商品承作額度。自有資本適足率連續 3 個月低於 200%，或信用評等低於規定者，則停止從事結構型投資商品業務。(第 6 點)

10.證券商辦理財富管理業務應注意事項

第 2 點規定財富管理業務係指證券商針對高淨值客戶，透過業務人員，依據客戶需求，提供下列服務：(1)資產配置或財務規劃等顧問諮詢或金融商品銷售業務；(2)以信託方式接受客戶執行資產配置。

所稱高淨值客戶之條件，由證券商自行依據經營策略或參酌境外結構型投資商品管理規則第3條所定專業投資人之條件訂定之。

三、結構型投資商品對我國貨幣政策之影響

(一) 結構型商品本金定位問題

民國 95、96 年間，金管會曾 4 次邀集中央銀行、財政部、銀行公會及業者代表，研商「結構型商品中新台幣存款之定位問題」，獲致二項結論：

1. 結構型商品中定期存款部分，不屬於存款保險標的，金管會並於 95 年 6 月 28 日以行政命令規定：自 95 年 7 月起，結構型投資商品中定期存款部分不屬於存款保險標的，要保金融機構於銷售結構型投資商品時，明確告知客戶，以確保客戶瞭解其權益（95/06/28 金管銀（三）字第 09530003050 號函）。中央存款保險公司並據以通函要保機構，規定自 95 年 7 月 1 日起新承作結構型商品業務，其本金不再屬於存款保險之範圍，且須於銷售契約載明；至於尚未到期部份，基於保護投資人利益，舊契約未記載不受存款保險保障條款者，仍受保障至到期。
2. 銀行承作非 100% 保本之結構型商品，其本金不得帳列存款，惟該項會議結論僅由銀行公會轉請會員銀行參考，尚不具有「規定」之效力。

(二) 中央銀行因應所得稅新制之措施

所得稅法於 98 年修正，規定自 99 年起，將客戶與銀行承作結構型投資商品交易所得，從原屬於利息所得（源自固定收益部分）、財產交易所得（源自衍生性商品部分），併計改為其他所得（所得稅法第 14 條第 1 項第 10 款），並改採分離課稅（所得稅法第 14 條之 1 第 2 項第 4 款）。為因應該項新稅制之實施後，結構型商品將不得再帳列存款，與中央銀行原規定須帳列定期存款並計提準備金不符（中央銀行業務局 92 年 8 月 6 日台央業字第 0920035244 號函釋），中央銀行於 98 年 12 月修正「金融機構存款及其他各種負債準備金調整及查核辦法」，將該本金由原以定期存款及外匯存款準備率，改按其他各種負債項目準備率計提準備金（該辦法第 4 條第 1 項第 8 款），惟明定銀行承作結構型商品所收本金，屬新臺幣者比照本行公告之定期存款準備率；屬外幣者，比照本行公告之外匯存款準備率計提準備金（該辦法第 5 第 2 項），實際準備率並無改變。

我國貨幣政策係以準備貨幣為短期目標，並以貨幣總計數為中間目標。基於銀行承作結構型投資商品業務所收本金，銀行可自由運用，若運用於放款，有創造貨幣之功能；若該項本金不須計提準備金，將使銀行承作結構型商品吸收資金之成本，相較於定期存款為低，可能造成銀行會以各種方式鼓勵客戶提領定期存款購買結構型商品，導致準備金計提基礎進一部流失。爰中央銀行規定，將結構型商品本金改按「其他各種負債」項目納入準備金計提基礎，其中新台幣本金按定期存款準備率，外幣本金按外匯存款準備率，分別計提準備金。

依據中央銀行估計，我國銀行對企業及個人承作之結構型商品本金餘額占貨幣總計數 M2 之比率，自 97 年以來，介於 0.95% 至 1.66% 之間，占企業及個人存款比率亦僅介於 0.94% 至 1.64% 之間，比重不高，惟隨著該項業務之持續擴大發展，其作為貨幣總計數項目之重要性將與日俱增。

四、我國及新加坡處理結構型投資商品交易爭議情形

雷曼兄弟控股公司（Lehman Brothers Holding Company, LBH）宣佈破產後，據媒體報導，我國約有 5.1 萬投資人受影響，金額約新台幣 400 億元²⁴。行政院金融監督管理委員會（以下稱金管會）針對該項問題，採取措施分為協助投資人求償與訂定連動債商品審查機制加強銷售門檻之限制，並研議客戶分類制度。

（一）協助投資人求償部分

金管會為維護投資人權益，採行下列措施²⁵，包括：(1)要求銀行應協助客戶主張權益，並提供諮詢服務及受理申訴；(2)為有效解決連動債爭議案件，經金管會協調中華民國銀行商業同業公會全國聯合會（以下稱銀行公會）同意以其「金融消費爭議案件評議委員會」客觀公正第三人之評議機制協助處理連動債糾紛；(3)經金管會多次溝通，銀行公會理監事聯席會議於 97 年 12 月 11 日通過雷曼連動債 9 項爭議態樣及處理原則²⁶。

金管會對處理連動債爭議之立場為：受託投資連動債之銀行，就客戶受託投資過程中，若有資訊未充分揭露、隱匿風險等誤導投資人情事，致生損失，銀行仍應負損害賠償責任。對於客戶已送銀行公會評議之案件，銀行應能主動審視原締約過程，與客戶協商和解，以加速連動債爭議案件之處理。並責成信託公會擔任所屬會員銀行因應雷曼兄弟事件之資訊交換平台。

國內投資人申請連動債爭議補償，可分別向金管會銀行局、銀行公會及財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心（以下稱投保中心）申請補償²⁷。銀行公會並自 98 年 5 月 27 日起，每週彙整連動債申訴

²⁴ 中時電子報 97 年 9 月 18 日報導。

²⁵ 詳參金管會 98 年 2 月 27 日新聞稿，標題「金管會對連動債爭議之處理措施」

²⁶ 詳細內容請參閱附錄三。

²⁷ 金管會等三機構受理申請對象分別為：

金管會：限請求補償金額超過新台幣 100 萬元。

案件相關數據，按受訴銀行別對外公佈。依據銀行公會最近一次公布資料²⁸，請銀行截至 98 年 12 月 4 日止，金管會、銀行公會與投保中心受理投資人申請補償案件，經送公會評議者計 25,146 件²⁹，扣除撤件及和解部分，實際評議 6,780 件，評議處理結果，應予補償案件 4,914 件。至於評議結果之補償比率，銀行公會除於 98 年 6 月 4 日公布第一批（共 100 件）評議結果，平均補償比率為 15.64%，其餘各批僅公布評議完成件數。

前項統計資料亦顯示，全部受訴銀行計 36 家，受訴案件最多之前 5 家銀行，全部為本國銀行，分別為中國信託商業銀行（6,590 件）、大眾商業銀行（3,491 件）、台新國際商業銀行（3,354 件）、第一商業銀行（2,180 件）、台北富邦商業銀行（1,208 件）。

（二）研訂連動債商品相關審查機制、銷售限制，以及客戶分級制度等相關規定

自雷曼兄弟事件後，金管會除重申銀行應落實 KYC 工作外，並對於投資人購買國外結構型投資商品，修訂相關規定：

1. 98 年 7 月 23 日訂定「境外結構型投資商品管理準則」³⁰，金管會整合現行相關境外結構型投資商品管理與審查法規，建立單一境外結構型投資商品審查機制及相關配套措施，以利相關業者遵循並加強對我國投資人保護之必要，期使相同性質之境外結構型投資商品適用相同審查機制，因此，依據信託業法第 18 條之 2 第 2 項、證券交易法第 44 條第 4 項、第 62 條第 2 項、保險法第 144 條第 1 項及第 146 條第 6 項之授權規定，訂定本管理準則。

銀行公會：請求補償金額限新台幣 100 萬元(含)以下，非 Lehman Brothers 連動債商品。

投保中心：限請求補償金額新台幣 100 萬元以上之 Lehman Brothers 連動債商品。

²⁸ 請參閱銀行公會網站 <http://www.ba.org.tw/>

²⁹ 另未申請銀行公會評議案件 28,569 件，合計 50,106 件。

³⁰ 「境外結構型投資商品管理準則」全部條文請詳附錄四。

該準則參酌境外基金管理之架構，分別就境外結構型投資商品之發行人與總代理機構管理、說明義務、商品審查之條件與程序、相關業者之行為規範、審查小組之組成、受託或銷售機構應遵守之事項及專業投資人資格條件等加以明確規範。

該準則所稱專業投資人須符合之條件為：(1)專業機構投資人；(2)總資產超過新台幣5千萬元之法人或基金；(3)提供3千萬元以上財力證明，具相當金融商品專業知識或交易經驗，並同意簽署為專業投資人，以書面向受託或銷售機構申請為專業投資人之自然人；(4)簽訂信託契約之信託業，其委託人符合第(2)、(3)項規定者。

2. 依據「信託業營運範圍受益權轉讓限制風險揭露及行銷訂約管理辦法」第3條規定，於98年8月21日明訂信託業辦理對信託財產不具有運用決定權之金錢信託業務，運用信託財產於國外投資之範圍，以及應符合信用評等規定，並將投資人分為專業投資人、專業投資機構及非專業投資人三級，規定其投資項目應受之限制。
3. 於98年9月29日修正「證券商辦理財富管理業務應注意事項」，開放證券商申請以信託方式辦理財富管理業務，對其資格條件之規範以風險承擔能力、財務狀況、信用評等、法令遵循及內部管理健全性等項目為主。
4. 98年9月30日修正「人身保險商品審查應注意事項」，增訂投資型保險商品連結境外結構型投資商品者，應檢附境外結構型投資商品審查單位核發之審查通過通知書、發行人或總代理人依境外結構型投資商品管理規則規定報本會備查函、境外結構型投資商品中文產品說明書以及中文投資人須知等文件。

5. 98年10月2日預告修正「銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項」，除引進客戶分級管理制度外，同時對現有的法規中有關客戶適合度、推廣文宣、說明義務及風險揭露等規範進一步加強，以完善客戶權益保障措施；此外，對銀行辦理結構型投資商品及台股股權衍生性金融商品應遵守事項，亦於本應注意事項中予以增修，以強化銀行承作相關商品之管理。

（三）新加坡之作法

新加坡金融管理局（Monetary Authority of Singapore, MAS）於2009年7月公布對金融機構行銷、出售雷曼兄弟相關結構型商品的調查報告，其內容顯示MAS係由消費者保護的觀點切入，調查重點在於金融機構銷售行為有無缺失，內部控制是否良好，以及負責銷售之理財專員是否接受適當訓練。並建議金融機構處理消費者糾紛時，盡量與消費者和解，不要採取過度的法律途徑。並且金融機構是以「毋須承認有責任」（without admission of liability）為和解基礎。另外，MAS並對相關金融機構分別處以禁止銷售結構型商品業務，為期6個月至2年。

依據MAS統計，截至2009年5月底，計有荷蘭銀行、星展銀行、馬來西亞銀行及豐隆金融公司等4家金融機構，合計賠償3,607名投資人，約為總申訴人數的67%，平均每一獲賠投資人拿回32%的投資本金；至於其他6家證券公司³¹則合計賠償889名投資人，約為總申訴人數的33%，平均每一獲賠投資人拿回6%的投資本金。

³¹ 6家證券公司分別為聯昌國際證券、德意志摩根建富、金英證券、華僑銀行證券、輝立證券及大華繼顯。

柒、心得與建議

一、心得

本次考察主要目的了解主管機關對結構型投資商品之監理政策，以及結構型投資商品之發展對金融市場之影響。美國自 2007 年以來，相繼遭遇次級房貸、大型金融機構發生流動性不足等問題，並將其「國內」問題擴大成「世界」問題，足以說明全球之金融、經濟之緊密關係。此次考察正值美國政府積極處理此次金融風暴之際，除聯邦準備理事會因業務繁忙無法派員接待外，如紐約聯邦準備銀行、紐約州銀行局及 FDIC 等主管機關代表之言談亦趨低調，對於行前洽請受訪單位提供之資料，亦多僅能透過會談方式作初淺了解，或建議筆者可利用網路搜尋取得相關資訊，與筆者於 2000 年之考察，受訪機構均對考察主題提供簡報，對於筆者所提問題均詳細說明，相較之下，金融風暴之影響，實是不可承受之重。此次考察心得如下：

- (一) 該國對於保護投資人不遺餘力，不惟在金融風暴前即透過法規之制定，要求發行機構及銷售機構必須善盡告知風險義務，並確實評估投資人之適格性，在歷經此次金融風暴後，並倡議設立更高層級之金融消費者保護署（Consumer Financial Protection Agency）。
- (二) 對於 JPMorgan Chase 確實遵守法規，要求結構型投資商品銷售人員，務必使客戶充分了解商品之潛在風險，並確認客戶承擔風險能力作法，使得金融風暴之發生，並無銷售糾紛情形。
- (三) 為降低結構型投資商品發行機構之信用風險，除提高其財務及會計透明度外，透過公會等自律機構制定自律規範，對於違規會員甚至課以罰款，令人印象深刻。

二、建議

全球金融風暴發生以來，國內外學者專家紛紛就各國主管機關應如何加強流動性風險管理、管理大型金融機構槓桿操作曝險、維持國際資金流通管道、重新審視金融監理制度等議題提出相關建言。謹就本次考察美國結構型投資商品相關監理現狀，提供下述建議：

（一）加強落實投資人分級制度

我國金融主管機關正積極修訂相關法規，建立投資人分級制度，將投資人分為專業機構投資人、專業投資人及非專業投資人，以強化投資人保護機制。惟投資人屬於何種等級，主管機關賦予銷售機構或受託機構認定之責，因此，能否落實執行將是重要關鍵。對於結構型投資商品發行及銷售機構違規行為之罰則，似乏明確，實際據以裁罰之案例更屬少數，金融業者成立之公會、協會更無置喙之處。相較於美國除可由投資人直接向法院告發外，如 FINRA 等自律組織可以對其所屬會員之違規行為處以高額罰金³²，我國主管機關似可研議修法，賦予金融業相關公會對於會員違規行為之處分權，以協助主管機關監理人力之不足。

（二）提升結構型投資商品資訊之透明度

我國金融機構發行結構型投資商品，僅規定發行機構及銷售機構須將發行及銷售金額填報相關機構，屬於量的管理，建議參考美國之 EDGAR 系統，要求發行機構將商品相關說明資料傳輸至統一申報窗口，不但方便投資人查詢，並可提昇結構

³² 例如 Wachovia Securities 因 2003-2004 年間未提供客戶投資型商品之產品說明書，於 2009 年 6 月 25 日遭 FINRA 罰款 140 萬美元。

型投資商品資訊之透明度，有助於主管機關對該商品質的管理。

(三) 對於所得稅法修正所衍生結構型商品本金列帳問題，金融主管機關宜儘早研擬因應措施

所得稅法修正後，自 99 年起，客戶與銀行承作之結構型商品交易，屬於固定收益部分之所得，不再屬於利息所得，改列為其他所得，並採分離課稅；因此，結構型商品本金將不得再帳列存款，並衍生 2 項問題，主管機關宜儘早研擬因應措施：

1. 結構型商品本金不再帳列存款後，應改列何科目，涉及銀行資訊系統修改，並影響其報送主管機關資料相關作業，似有必要儘早決定。
2. 結構型商品本金不再帳列存款後，將使存款餘額減少，據以計算銀行法相關比率之分母值亦隨之降低，可能造成違反相關規定比率（如銀行法第 72 條規定，銀行辦理中期放款總餘額不得超過其所收定期存款總餘額；銀行法第 72-2 條規定，銀行辦理住宅建築及企業建築放款之總額，不得超過放款時所收存款總餘額及金融債券發售額之和之 30%），宜有如調整期之配套措施。

(四) 加強對結構型投資商品銷售機構理財專員教育訓練，以及對投資大眾之宣導

此次金融風暴對於我國衝擊並不大，惟因雷曼兄弟破產事件，引發結構型投資商品銷售爭議，雖然主管機關已責成銀行對其不當銷售行為負責，顯示各銀行對銷售人員之教育訓練有待加強。同時主管機關亦應加強教育投資人，在決定購買其不

熟悉之金融商品前，除聽取銷售人員之意見，並詳閱各項產品說明書外，亦應確實評估自身風險承擔能力，以免因小失大。

參考文獻

中文部分

1. 陳松男，結構型金融商品之設計及創新，新陸書局，民 93。
2. 蔡少懷，銀行衍生性金融商品法規演進及發展，證券櫃檯月刊，民國 97 年 12 月號。
3. 簡淑芬，發展我國結構型投資商品之研究，民 95。
4. 洪櫻芬，結構式金融商品（Structured Notes）創新設計與金融監理，民 94。
5. 張以威，結構型商品的金融監理，國立中央大學財務金融研究所碩士論文，民 98。
6. 陳慧明，連結定期存款之結構型投資商品可否計列存款之研究，民 94。

英文部分

1. David Maude, Global Private Banking and Wealth Management : The New Realities, p.85, 2006
2. Ben Bernanke, Testimony before the Joint Economic Committee, U.S. Congress, September 24, 2008
3. Securities Act of 1933
4. Securities Exchange Act of 1934
5. The General Business Law of New York State : Article 23-A - (352 - 359-H) Fraudulent Practices in Respect to Stocks, Bonds and Other Securities
6. Securities Offering Reform

參考網站

1. 聯邦準備理事會網站 <http://www.federalreserve.gov/>

2. 美國證券管理委員會網站 <http://www.sec.gov/>
3. 聯邦存款保險公司網站
<http://www.fdic.gov/bank/individual/failed/banklist.html>
4. 美國紐約州網站 <http://www.state.ny.us/>
5. 美國內部收入服務委員會網站 <http://www.irs.gov/>
6. 美國 Arete Consulting Limited 公司建置之零售結構型商品業務網站
<http://www.structuredretailproducts.com/>
7. 金融業監督局網站 <http://www.finra.org/>
8. 聯邦消費者協助中心網站：
<http://www.federalreserveconsumerhelp.gov/complaintprocess.htm>
9. 中央銀行網站 <http://www.cbc.gov.tw/public/Data/9123165471.xls>
10. 行政院金融監督管理委員會網站 <http://www.fsy.gov.tw>
11. 台灣銀行網站 <http://www.bot.com.tw/>
12. 中華民國證券櫃檯買賣中心網站 <http://www.otc.org.tw/ch/index.php>
13. 中華民國銀行商業同業全國聯合會網站 <http://www.ba.org.tw/>

附錄一

美國結構型投資商品銷售量之市場占有率

2000			2001			2002		
Issuer Group	Volume Sold (USDm)	Market Share	Issuer Group	Volume Sold (USDm)	Market Share	Issuer Group	Volume Sold (USDm)	Market Share
Bank of America	419	92%	Bank of America	711	49%	ING	940	30%
Citi	26	6%	ING	221	15%	Citi	657	21%
ABN Amro	10	2%	IndyMac Bancorp	159	11%	Bank of America	609	19%
			Citi	156	11%	Morgan Stanley	575	18%
			Morgan Stanley	60	4%	Lehman Brothers	152	5%
			Lehman Brothers	21	1%	ABN Amro	10	0%
			ABN Amro	10	1%	JPMorgan	9	0%
2003			2004			2005		
Issuer Group	Volume Sold (USDm)	Market Share	Issuer Group	Volume Sold (USDm)	Market Share	Issuer Group	Volume Sold (USDm)	Market Share
Citi	1,632	33%	Citi	1,387	33%	Citi	1,705	32%
ING	919	19%	Bank of America	1,036	24%	Bank of America	1,327	25%
Morgan Stanley	653	13%	Morgan Stanley	778	18%	Morgan Stanley	1,317	24%
Bank of America	407	8%	OppenheimerFunds	283	7%	Wachovia	276	5%
Société Générale	300	6%	Société Générale	250	6%	UBS	138	3%
UBS	183	4%	Bear Stearns	89	2%	Lehman Brothers	83	2%
JPMorgan	108	2%	SunTrust Bank	55	1%	EverBank	50	1%
Bear Stearns	84	2%	Lehman Brothers	52	1%	CIBC	50	1%
2006			2007			2008		
Issuer Group	Volume Sold (USDm)	Market Share	Issuer Group	Volume Sold (USDm)	Market Share	Issuer Group	Volume Sold (USDm)	Market Share
Bank of America	4,733	22%	Bank of America	6,840	21%	Bank of America	6,847	18%
Morgan Stanley	3,403	16%	Citi	4,129	12%	Barclays	4,986	13%
Citi	2,701	13%	Morgan Stanley	3,468	10%	JPMorgan	3,319	9%
UBS	1,621	8%	Barclays	2,996	9%	Goldman Sachs	2,549	7%
Lehman Brothers	1,406	7%	UBS	2,349	7%	Swedish Export Credit	2,499	7%
Goldman Sachs	1,303	6%	Lehman Brothers	2,055	6%	Citi	2,485	7%
Barclays	906	4%	JPMorgan	2,054	6%	Morgan Stanley	2,372	6%
JPMorgan	860	4%	Deutsche Bank	1,915	6%	HSBC	2,146	6%

2009					
Issuer Group	Volume Sold (USDm)	Market Share	Issuer Group	Volume Sold (USDm)	Market Share
Barclays	4,172	15%	JPMorgan	2,502	9%
Bank of America	3,327	12%	Morgan Stanley	1,876	7%
HSBC	3,267	12%	Goldman Sachs	1,247	4%
Freddie Mac	3,210	11%	Citi	1,184	4%

資料來源：依據 StructuredRetailProducts.com 網站公告之資料整理。

附錄二

證券商經營結構型商品連結標的資產範圍

類別	連結標的
國內部分	一、得為發行上市（櫃）認購（售）權證標的之上市（櫃）股票（含單一個股或其組合） 二、政府、企業或其債務，以及各類證券化商品之信用 三、臺灣證券交易所或本中心公布之各類指數 四、公開募集之證券投資信託基金受益憑證 五、各項利率型態商品或指標 六、臺灣期貨交易所各類期貨或選擇權契約 七、上述得連結標的之組合
國外部分	一、外國有價證券 二、外國股價指數及期貨指數 三、外國利率指標 四、上述得連結標的之組合

備註：國外連結標的之外國有價證券係指：

- 1、證期局每年指定證券商得自行買賣外國有價證券及從事外國衍生性金融商品避險交易之外國證券交易市場之股票、認股權證、受益憑證、存託憑證。
- 2、經史坦普公司（Standard & Poor's Corporation）評等為 BBB 級以上；經穆迪投資服務公司（Moody's Investors Service）評等為 Baa2 級以上；經惠譽國際信用評等公司（Fitch Ltd.）評等為 BBB 級以上之債券。
- 3、其他經證期局核定之有價證券。

附錄三

銀行公會雷曼兄弟連動債爭議處理態樣

金管會為有效處理雷曼連動債銷售爭議案件，儘速恢復社會大眾對銀行辦理相關業務之信心，多次邀集信託公會、銀行公會及相關銀行高階主管，就雷曼連動債銷售之爭議態樣交換意見，並請各銀行於處理涉及爭議態樣之雷曼連動債案件時，應本最大誠意，積極與客戶達成和解，以恢復銀行與客戶間之信賴感。銀行公會於97年12月11日理監事聯席會議通過雷曼連動債之爭議態樣及其處理原則，並經金管會於97年12月29日函復准予備查。相關爭議態樣如下：

- 一、雷曼商品年限加上信託時年齡超過我國生命表之生命年限，無發行人中途買回機制，且屬第一次投資連動債，並未簽署同意書者。
- 二、雷曼連動債於發行前即跌破下檔保護而未通知委託人。
- 三、更換發行機構及閉鎖期：
 - (一) 更換連動債發行機構為雷曼公司而未通知委託人。
 - (二) 第一次贖回之期間（閉鎖期屆滿）在雷曼公司申請破產保護後，且委託人於雷曼公司申請破產保護前之閉鎖期內要求贖回，受託人未向發行機構洽商辦理。
- 四、未定期寄送有關資產淨值之對帳單，亦無其他公告方式，致委託人無從知悉連動債淨值（或最新參考報價）者。
- 五、商品文件有下列情事：
 - (一) 雷曼商品 DM 與商品說明書之內容對風險揭露有違反法令規定、有虛偽不實或隱匿之情事。
 - (二) 雷曼商品 DM 與商品說明書使人誤信能保證本金之安全或保證獲利。
 - (三) 申購文件印鑑雖為真正，但註明應由委託人親簽處，係由理專代簽。
- 六、未執行充分瞭解委託人程序，且有下列情事：
 - (一) 非積極型委託人以本人當時同一銀行定存轉投資雷曼不保本連動債，無股票投資經驗，且屬第一次投資連動債者。
 - (二) 保守型委託人投資雷曼不保本連動債時，資產配置 60% 以上集中於不保本連動債者。
 - (三) 委託人已有不願承受任何風險或不願損及本金等書面意思表示，評等仍為積極型，且投資雷曼不保本連動債時，資產配置 70% 以上集中於不保本連動債者。
- 七、委託人年齡或學識有下列情形者：
 - (一) 委託人投資雷曼不保本連動債時，年齡 70 歲(含)以上，無股票投資經驗，且屬第一次投資連動債者。
 - (二) 委託人投資雷曼不保本連動債時，教育程度為國中畢業(含)以下，無股票投資經驗，且屬第一次投資連動債者。
- 八、個別銷售案件經金融檢查確認有缺失。
- 九、其他有具體事證顯示銀行不當銷售者。

附錄四

境外結構型投資商品管理規則（民國 98 年 07 月 23 日發布）

第一章 總則

第 1 條 本規則依信託業法第十八條之一第二項、證券交易法第四十四條第四項、第六十二條第二項、保險法第一百四十四條第一項及第一百四十六第六項規定訂定之。

第 2 條 本規則所稱境外結構型投資商品係指於中華民國境外發行，以固定收益商品結合連結股權、利率、匯率、指數、商品、信用事件或其他利益等衍生性金融商品之複合式商品，且以債券方式發行者。

第 3 條 本規則所稱受託投資，係指依信託關係投資境外結構型投資商品之行為；所稱受託買賣，係指透過證券商從事境外結構型投資商品之買賣行為。

本規則所稱投資人，係指受託投資或受託買賣之委託人及投資型保險之要保人。

本規則所稱專業投資人，係指投資人符合以下條件之一者：

一、專業機構投資人：係指國內外之銀行、保險公司、票券金融公司、證券商、基金管理公司、政府投資機構、政府基金、退休基金、共同基金、單位信託、證券投資信託公司、證券投資顧問公司、信託業、期貨商、期貨服務事業及其他經本會核准之機構。

二、最近一期經會計師查核或核閱之財務報告總資產超過新臺幣五千萬元之法人或基金。但中華民國境外之法人，其財務報告免經會計師查核或核閱。

三、同時符合以下三項條件，並以書面向受託或銷售機構申請為專業投資人之自然人：

（一）提供新臺幣三千萬元以上之財力證明；或單筆投資逾新臺幣三百萬元之等值外幣，且於該受託、銷售機構之存款及投資（含該筆投資）往來總資產逾新臺幣一千五百萬元，並提供總資產超過新臺幣三千萬元以上之財力證明書。

（二）投資人具備充分之金融商品專業知識或交易經驗。

（三）投資人充分了解受託或銷售機構受專業投資人委託投資得免除之責任，同意簽署為專業投資人。

四、簽訂信託契約之信託業，其委託人符合第二款或第三款之規定。

本規則所稱非專業投資人，係指符合前項專業投資人條件以外之投資人。

第三項各款有關專業投資人應符合之資格條件，應由受託或銷售機構盡合理調查之責任，並向投資人取得合理可信之佐證依據。

第 4 條 境外結構型投資商品，非依本規則規定，不得於中華民國境內受託投資、受託買賣或為投資型保單之投資標的。

信託業、證券商及保險業（以下簡稱受託或銷售機構）以第二條商品為受託投資、受託買賣或為投資型保單之投資標的者，依本規則之規定，本規則未規定者，依其他相關法令之規定；其涉及資金之匯出、匯入部分，應依中央銀行之相關規定辦理。

本規則發布施行前，受託或銷售機構已受託投資、受託買賣或為投資型保單標的之境外結構型投資商品未依本規則規定辦理者，不得再新增契約。但已審查通過投資型保單連結之境外開放式結構型投資商品，不在此限。

- 第 5 條 於中華民國境內受託投資、受託買賣或為投資型保單投資標的之境外結構型投資商品，非以專業投資人為受託或銷售對象者，於國外發行機構及商品註冊地亦得以非專業投資人為受託或銷售對象，其當次發行之受託或銷售條件訂有交易條件者，於中華民國境內亦應為相當之交易條件。

第二章 發行人或總代理人

- 第 6 條 境外結構型投資商品發行機構應於中華民國境內設有分公司（以下簡稱發行人），其未設有分公司者，應由該發行機構在中華民國境內之子公司，或該商品保證機構在中華民國境內之分公司或子公司擔任總代理人（以下簡稱總代理人）。

前項所稱分公司以經行政院金融監督管理委員會（以下簡稱本會）核准設立之外國銀行在臺分行、外國證券商在臺分公司或外國保險公司在臺分公司為限。

第一項所稱發行機構或保證機構子公司應符合下列條件：

- 一、外國銀行、外國證券商或外國保險公司經本會核准直接或間接轉投資在臺設立且持股逾百分之五十之銀行、證券商或保險子公司。
- 二、該子公司同意就發行機構或保證機構所負境外結構型投資商品之義務負連帶責任。

- 第 7 條 發行人或總代理人應依下列規定，向得辦理保管業務，並符合本會認可之信用評等機構評等達一定等級以上之銀行提存營業保證金：

- 一、擔任一家境外結構型投資商品發行機構之發行人或總代理人時，應提存新臺幣五千萬元。
- 二、擔任二家境外結構型投資商品發行機構之發行人或總代理人時，應提存新臺幣八千萬元。
- 三、擔任三家以上境外結構型投資商品發行機構之發行人或總代理人時，應提存新臺幣一億元。

前項營業保證金應以現金、政府債券、銀行存款或金融債券提存，不得設定質權或作為任何債務之擔保，且不得分散提存於不同銀行；提存金融機構之更換或營業保證金之提取，應經本會核准後始得為之，發行人或總代理人變更時亦同。

營業保證金之提存、領取及更換等程序，由本會另定之。

- 第 8 條 發行人、總代理人、受託或銷售機構及其負責人或受僱人，就境外結構型投資商品相關事務，應以善良管理人之注意義務及忠實義務，本誠實信用原則為之。

前項事業及其人員對於境外結構型投資商品投資人之個人資料、往來交易資料及其他相關資料，除法令另有規定外，應保守秘密。

- 第 9 條 發行人或總代理人應辦理下列事項：

- 一、就其所發行或代理之境外結構型投資商品，編製中文投資人須知，並編製中文產品說明書交付予受託或銷售機構轉交投資人。

- 二、擔任境外結構型投資商品發行或保證機構在國內之訴訟及一切文件之送達代收人。
- 三、負責與境外結構型投資商品發行機構聯絡，提供所辦理境外結構型投資商品之相關發行及交易資訊。
- 四、依受託或銷售機構受託投資或贖回境外結構型投資商品之交易指示，轉送境外結構型投資商品發行機構。
- 五、其他依法令或本會規定應辦理之事項。

前項第一款中文投資人須知及中文產品說明書之應記載事項由台灣金融服務業聯合總會（以下簡稱金融總會）洽商受託或銷售機構所屬同業公會擬訂，報經本會備查。

第 10 條 發行人或總代理人應於每一營業日將其前一營業日發行或代理之境外結構型投資商品名稱、經交易確認之申購或贖回之總金額及其他本會所定之事項，

依本會規定之格式及內容，經本會指定之資訊傳輸系統向本會或本會指定之機構申報。

發行人或總代理人所發行或代理之境外結構型投資商品，應依本會規定之格式及內容於每月終了後十日內編具月報，並經本會指定之資訊傳輸系統傳送本會及中央銀行。

第 11 條 發行人或總代理人如發現受託或銷售機構受託投資、受託買賣或為投資型保險投資境外結構型投資商品違反法令或逾越授權範圍之情事，應立即要求其改善及副知本會，並於二個營業日內將改善情形以書面通知本會。

第 12 條 發行人或總代理人辦理境外結構型投資商品之交易事宜，應配置適足與適任及符合下列資格條件之業務人員及內部稽核人員：

- 一、業務人員應符合證券商負責人與業務人員管理規則第六條或信託業負責人應具備資格條件暨經營與管理人員應具備信託專門學識或經驗準則第十六條第一項所定業務人員之資格條件，且不得少於三人。
- 二、內部稽核人員應符合證券商負責人與業務人員管理規則第三條或銀行內部控制及稽核制度實施辦法第二十條所定內部稽核人員之資格條件。

第 13 條 發行人或總代理人依本規則規定應公告之事項，應經由本會指定之資訊傳輸系統進行傳輸完成公告。

第 14 條 發行人或總代理人應於每一營業日公告所發行或代理之境外結構型投資商品參考價格資料。

受託或銷售機構應於本會所定期限內，製作並交付書面或電子檔案之交易確認書、對帳單或其他證明文件予投資人，並應於對帳單上揭露最近之參考價格供投資之人參考。

第 15 條 發行人、總代理人及受託或銷售機構不得有下列行為：

- 一、以詐欺、脅迫或其他不正當方式發行或代理境外結構型投資商品之受託投資等交易事宜。
- 二、與投資人為投資境外結構型投資商品收益共享或損失分擔之約定。
- 三、為虛偽、欺罔、或其他顯著有違事實或故意使他人誤信之行為。
- 四、未經投資人之同意，從事與投資人指示意旨或利益相違背之行為。

- 五、違反投資人之指示，運用其資金。
- 六、同意他人使用發行人、總代理人、受託機構、銷售機構或其業務人員之名義，從事境外結構型投資商品之受託投資等交易事宜；或以未符合資格之業務人員從事境外結構型投資商品之受託投資等交易事宜。
- 七、從事境外結構型投資商品之廣告及營業促銷活動，有違反法令或自律機構所訂之行為規範。
- 八、其他違反法令或自律規範規定不得從事之行為。

受託或銷售機構之薪酬制度應衡平考量投資人可能產生之各項風險、所收取之費用及其他因素，不得以受託或銷售之金額多寡為主要考量因素。

第 16 條 境外結構型投資商品發行機構、總代理人及受託或銷售機構間應共同簽訂書面契約。但屬同一法律主體者，不在此限。

前項契約應記載事項，應包含下列情事：

- 一、總代理人及受託或銷售機構為遵循相關法令，要求境外結構型投資商品發行機構應配合提供之資訊、協助及其應負之責任。
- 二、載明境外結構型投資商品對於下列事項，發行人、總代理人應於事實發生日起三日內，公告並通報受託或銷售機構，受託或銷售機構應轉知投資人：
 - (一) 境外結構型投資商品發行機構因解散、停業、營業移轉、併購、歇業、其當地國法令撤銷或廢止許可或其他相似之重大事由，致不能繼續營業者。
 - (二) 境外結構型投資商品發行機構或保證機構之長期債務信用評等或境外結構型投資商品之發行評等遭調降者。
 - (三) 其發行或代理之境外結構型投資商品發生依約定之重大事件，致重大影響投資人之權益者。
 - (四) 其他重大影響投資人權益之事項。
- 三、發行人或總代理人無法繼續發行或代理境外結構型投資商品時，應協助投資人辦理後續境外結構型投資商品贖回或其他相關事宜。

第一項契約應行記載事項，由金融總會洽商受託或銷售機構所屬同業公會擬訂，報請本會備查。

第 三 章 商品之審查與銷售

第 17 條 境外結構型投資商品符合下列條件者，由受託或銷售機構就第十九條第一項第一款至第六款及第八款之文件依第二十條第一項金融總會所定規範審查後，始得為於中華民國境內對專業投資人從事受託投資、受託買賣或為投資型保單之標的：

- 一、發行機構或保證機構之長期債務信用評等或境外結構型投資商品之發行評等，應符合經本會核准或認可之信用評等機構評等達一定等級以上者。
- 二、不得以新臺幣計價。
- 三、不得連結至下列標的：
 - (一) 新臺幣利率及匯率指標。

- (二) 國內有價證券。
- (三) 本國企業於國外發行之有價證券。
- (四) 國內證券投資信託事業於國外發行之受益憑證。
- (五) 國內外機構編製之台股指數及其相關金融商品。但如該指數係由臺灣證券交易所股份有限公司或財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心與國外機構合作編製非以台股為主要成分股之指數，不在此限。
- (六) 屬於下列任一涉及大陸地區之商品或契約：
 1. 大陸地區證券市場之有價證券。
 2. 大陸地區之政府、企業或機構所發行或交易之有價證券。
 3. 大陸地區股價指數、股價指數期貨。
 4. 大陸地區債券或貨幣市場相關利率指標。
 5. 人民幣匯率指標。
 6. 其他涉及適用臺灣地區與大陸地區人民關係條例及依該條例所定之相關法令之商品。
- (七) 未經本會核准或申報生效得募集及銷售之境外基金。

第 18 條

境外結構型投資商品符合下列條件者，由其發行人或總代理人填具申請書並檢具第十九條第一項之各款文件，送受託或銷售機構所屬同業公會依第二十條第一項及第四項所定審查程序、方式、審查基準、資訊揭露及相關規範審查通過後，經由受託或銷售機構依第二十條第一項及第二項規定審查通過，並經與發行人或總代理人簽訂契約者，始得為於中華民國境內對非專業投資人從事受託投資、受託買賣或為投資型保單之標的：

- 一、發行機構或保證機構之長期債務信用評等及境外結構型投資商品之發行評等，應符合經本會核准或認可之信用評等機構評等達一定等級以上者。
- 二、計價幣別以美元、英鎊、歐元、澳幣、紐西蘭幣、港幣、新加坡幣、加幣及日圓為限。
- 三、不得連結至下列標的：
 - (一) 新臺幣利率及匯率指標。
 - (二) 國內有價證券。
 - (三) 本國企業於國外發行之有價證券。
 - (四) 國內證券投資信託事業於國外發行之受益憑證。
 - (五) 國內外機構編製之台股指數及其相關金融商品。但如該指數係由臺灣證券交易所股份有限公司或財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心與國外機構合作編製非以台股為主要成分股之指數，不在此限。
 - (六) 屬於下列任一涉及大陸地區之商品或契約：
 1. 大陸地區證券市場之有價證券。
 2. 大陸地區之政府、企業或機構所發行或交易之有價證券。
 3. 大陸地區股價指數、股價指數期貨。
 4. 大陸地區債券或貨幣市場相關利率指標。
 5. 人民幣匯率指標。

6.其他涉及適用臺灣地區與大陸地區人民關係條例及依該條例所定之相關法令之商品。

(七) 未經本會核准或申報生效得募集及銷售之境外基金。

(八) 國外私募之有價證券。

(九) 股權、利率、匯率、基金、指數型股票基金(ETF)、指數、商品及上述相關指數以外之衍生性金融商品。但指數型股票基金(ETF)，以本會核定之證券市場掛牌交易之以投資股票、債券為主且不具槓桿或放空效果者為限。

四、封閉式結構型投資商品：

(一) 到期保本率至少為計價貨幣本金之百分之一百。

(二) 投資型保單連結之結構型投資商品，不得含有目標贖回式設計，且不得含有發行機構得提前贖回之選擇權。

五、開放式結構型投資商品之動態保本率須達計價貨幣本金之百分之八十以上。

第 19 條 境外結構型投資商品非以專業投資人為受託或銷售對象者，其發行人或其總代理人應檢具下列文件送受託或銷售機構所屬同業公會審查，並應於收到審查通過通知書後二個營業日內報請本會備查：

一、發行人或總代理人及受託或銷售機構依第十六條第一項所簽訂之契約範本。

二、發行人或總代理人依第七條規定提存營業保證金之證明文件。

三、境外結構型投資商品之中文投資人須知及中文產品說明書。

四、境外結構型投資商品發行機構出具聲明書，聲明將依本會之要求，提供該境外結構型投資商品投資或贖回等之相關簿冊及涉及投資人權益之相關資料予本會查閱。

五、境外結構型投資商品之發行機構最近期之經會計師查核簽證之財務報告及其中譯本，並出具其中譯本內容與原文版無異之聲明書。

六、符合本規則所定條件之信用評等證明文件及法規遵循聲明書。

七、律師出具境外結構型投資商品發行機構及商品註冊地對投資人權益之保護相當於我國之意見書。

八、其他經本會規定應具備之文件。

中華民國人壽保險商業同業公會依前項辦理保險業所銷售境外結構型投資商品之審查，得經本會同意委託其他機構為之，並依第五項規定向本會申報資料。

本會對於前二項審查通過之境外結構型投資商品，發現有下列情事之一者，得命令停止該商品全部或一部之受託或銷售：

一、有礙市場秩序。

二、損害客戶權益。

三、危及金融服務業財務健全。

四、其他違反法令之情事。

境外結構型投資商品限於專業投資人投資者，受託或銷售機構應就第一項除第七款規定以外之各款文件自行審查通過後，始得為受託或銷售之行為。

第一項所定之受託或銷售機構所屬同業公會，應於每月十日前將上月審查通過商品數量及相關資料彙總向本會申報，並副知中央銀行。

第 20 條 境外結構型投資商品之審查程序、方式、審查基準、審查期限、審查費用、異議、資訊揭露與其他規範，由金融總會洽商受託或銷售機構所屬同業公會擬訂，報請本會核定；修正時，亦同。

受託或銷售機構審查境外結構型投資商品時，應組成商品審查小組，組成人員至少應包括：

- 一、獨立董事一名或董事二名。
- 二、財務主管。
- 三、法律遵循主管。
- 四、風險控管主管。

前項規定第一款之成員，於受託或銷售機構無董事者，由在中華民國境內負責人擔任之。

受託或銷售機構所屬各同業公會依前條第一項規定進行審查時，得分別或共同組成商品審查小組，其組成人員至少應包括財務、法律、風險控管之專家學者各二人。

第 21 條 發行人或總代理人申請發行或代理之境外結構型投資商品非以專業投資人為受託或銷售對象者，經受託或銷售機構所屬同業公會審查通過後，應於開始受託投資、受託買賣或以之為投資型保單之投資標的前二個營業日辦理公告。

前項公告內容，應記載下列事項：

- 一、經所屬同業公會審查通過之日期及文號。
- 二、發行人或總代理人之名稱、電話及地址。
- 三、受託或銷售機構之名稱、電話及地址。
- 四、境外結構型投資商品之名稱及種類。
- 五、境外結構型投資商品開始受理申購、贖回日期及每營業日受理申購、贖回申請截止時間。
- 六、投資人應負擔的各項費用及金額或計算基準之表列。
- 七、最低申購金額。
- 八、申購價金之計算。
- 九、申購手續及資金給付方式。
- 十、中文產品說明書、投資人須知及其分送方式或取閱地點。
- 十一、該商品之投資風險警語。
- 十二、發行人或總代理人協助辦理投資人權益保護之方式。
- 十三、境外結構型投資商品配息資料。
- 十四、第五條規定之與國外相當之交易條件。
- 十五、金融總會規定應行揭露事項。
- 十六、其他為保護公益及投資人之必要應揭露事項。

前項公告應記載事項如屬受託或銷售機構另有訂定者，發行人或總代理人得記載由投資人洽受託或銷售機構。

前二項公告應記載事項如有變動，應於事實發生日起二個營業日內辦理更新。

第 22 條 受託或銷售機構辦理境外結構型投資商品之受託投資、受託買賣或以之為投資型保單之投資標的時，應遵守下列事項：

一、受託或銷售機構應確認投資人屬專業投資人或非專業投資人：

- (一) 受託或銷售機構應就非專業投資人之年齡、知識、投資經驗、財產狀況、交易目的及商品理解等要素，綜合評估其風險承受程度，且至少區分為三個等級，並請投資人簽名確認。
- (二) 除專業機構投資人外，專業投資人得以書面向受託或銷售機構申請變更為非專業投資人，但未符合第三條規定之非專業投資人不得申請變更為專業投資人。

二、受託或銷售機構設立之商品審查小組審查境外結構型投資商品，其審查至少應包括下列事項：

- (一) 評估及確認境外結構型投資商品之合法性、投資假設及其風險報酬之合理性、受託投資之適當性及有無利益衝突之情事。
- (二) 就境外結構型投資商品特性、本金虧損之風險與機率、流動性、商品結構複雜度、商品年期等要素，綜合評估及確認該金融商品之商品風險程度，且至少區分為三個等級。
- (三) 評估及確認提供予投資人之境外結構型投資商品資訊及行銷文件，揭露之正確性及充分性。
- (四) 確認該境外結構型投資商品是否限由專業投資人投資。

三、受託或銷售機構應進行下列行銷過程控制：

- (一) 受託或銷售機構應依前款之境外結構型投資商品審查結果，於境外結構型投資商品中文投資人須知及中文產品說明書上以顯著之字體，標示該境外結構型投資商品之商品風險程度、是否限專業投資人投資等資訊。受託或銷售機構不得受理非專業投資人投資超過其適合等級之境外結構型投資商品或限專業投資人投資之境外結構型投資商品。
- (二) 受託或銷售機構於受託投資、受託買賣境外結構型投資商品或以之為投資型保單之投資標的前，應盡告知義務，並應提供非專業投資人不少於七日之審閱期間審閱境外結構型投資商品相關契約，其屬專業投資人者，其審閱期間不得低於三日。但投資型保單要保人依保險契約約定得行使契約撤銷權者，不在此限。
- (三) 信託業、證券商受託投資或受託買賣之境外結構型投資商品，應向投資人宣讀該境外結構型投資商品之投資人須知之重要內容，並以錄音方式保留紀錄。
- (四) 保險業銷售連結境外結構型投資商品之投資型保單，應於保險契約所約定之撤銷期間屆滿前，進行逐案電話訪問，確認招攬人員已充分告知購買該等投資型保單之風險、費用率及適合性，且客戶已了解相關風險，並由保險業以錄音方式保留紀錄。如電話聯繫未成或拒訪者，應補寄掛號提醒相關風險。

受託或銷售機構受託投資、受託買賣境外結構型投資商品或以之為投資型保單投資標的之境外結構型投資商品，投資人屬專業投資人者，得不受前項第三款第一目規定之限制。

第一項第二款所稱商品審查小組之組成及運作，除依第二十條第二項、第三項規定及法令另有規定外，應依受託或銷售機構所屬同業公會之自律規範辦理。

受託或銷售機構應將第一項之內容，納入內部控制及內部稽核項目，並依各業內部控制及稽核制度實施辦法規定，辦理一般查核及專案查核。

第 23 條 受託或銷售機構受託投資、受託買賣境外結構型投資商品或以之為投資型保單投資標的前，應向投資人說明下列事項：

- 一、該境外結構型投資商品因利率、匯率、有價證券市價或其他指標之變動，有直接導致本金損失或超過當初本金損失之虞者。
- 二、該境外結構型投資商品因發行機構或他人之業務或財產狀況之變化，有直接導致本金損失或超過當初本金損失之虞者。
- 三、該境外結構型投資商品因其他經本會規定足以影響投資人判斷之重要事項，有直接導致本金損失或超過當初本金損失之虞者。

受託或銷售機構就前項境外結構型投資商品受託投資、受託買賣或以之為投資型保單投資標的，涉有契約權利行使期間、解除期間及效力之限制者，亦應說明之。

受託或銷售機構就第一項境外結構型投資商品受託投資、受託買賣或以之為投資型保單投資標的，應向投資人充分揭露並明確告知各項費用與其收取方式、投資之境外結構型投資商品交易架構，及可能涉及之風險等相關資訊，其中風險應包含最大損失金額。

前項應揭露之資訊及應遵循事項，除法令另有規定外，應依各商業同業公會之自律規範辦理。

第 24 條 發行人、總代理人及受託或銷售機構從事境外結構型投資商品之推介或提供境外結構型投資商品資訊及行銷文件，不得有下列情形：

- 一、藉所屬同業公會對該境外結構型投資商品之審查通過，作為證實申請事項或保證境外結構型投資商品價值之陳述或推介。
- 二、使人誤信能保證本金之安全或保證獲利。
- 三、境外結構型投資商品使用可能誤導客戶之名稱。
- 四、提供贈品或以其他利益勸誘他人購買境外結構型投資商品。
- 五、誇大過去之業績或為攻訐同業之陳述。
- 六、為虛偽、欺罔、或其他顯著有違事實或故意使他人誤信之行為。
- 七、內容違反法令、契約、產品說明書內容。
- 八、為境外結構型投資商品績效之臆測。
- 九、違反受託或銷售機構之同業公會訂定廣告及促銷活動之自律規範。
- 十、其他影響投資人權益之事項。

境外結構型投資商品限於專業投資人投資者，不得為一般性廣告或公開勸誘之行為。

第 25 條 發行人、總代理人或受託或銷售機構違反前條規定時，應依相關法令負其責任。

第四章 附則

第 26 條 本規則自發布後一個月施行。