

出國報告（出國類別：考察）

金融風暴對美國金融監理制度 及重要監理法令之影響

服務機關：中央銀行

姓名職稱：林男錡辦事員

派赴國家：美國

出國期間：99年10月23日至99年11月8日

報告日期：100年2月1日

摘要

自 2007 年下半年由美國的次級房貸問題所引發的全球金融風暴，重創美國金融體系，也突顯該國金融監理體制的許多問題。自 1980 年代以來，隨著金融自由化的發展，金融體系由管制導向轉變為市場導向，而該國長久以來低度管理非銀行金融機構與衍生性商品的監理思維，導致金融監理制度未能跟上金融自由化及金融創新的發展，是金融危機發生的重要成因。

對此，美國總統歐巴馬於 2010 年 7 月 21 日簽署「陶德—法蘭克華爾街改革與消費者保護法」(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act)，就美國金融監理制度進行全面性的改革，對金融機構的管制從過去的「去規範化」(de-regulation) 轉變為「再規範化」(re-regulation)，為 1930 年大蕭條以來關於金融監理法令最重要的變革。

本報告以美國金融監理改革法案為核心。首先，本報告說明該法案對美國金融監理法令的重要變革，並著重於與銀行業相關的部分；其次，整理該法案對美國金融監理制度的影響，從監理機關的權限與金融機構適用的監理標準等二個層面，描繪其雛形；再者，參考美國學者對該法案的評析，並指出該法案實行後未來值得觀察之處；最後參酌我國的情形，提出本報告的建議。

目次

壹、前言	1
貳、金融風暴後美國金融監理法令之變革	2
一、成立金融穩定監督委員會	4
(一)組織與成員	5
(二)目的與權責	7
(三)系統風險的指定	8
二、建立新的順序清算權	10
(一)適用對象	10
(二)系統風險的確定	11
(三)接管程序與司法審查	12
(四)接管目標	13
(五)接管效力與期限	14
(六)接管人的職權	14
(七)順序清算基金	16
三、強化聯準會的監理權限	17
(一)更嚴格的審慎標準	17
(二)檢查權限的擴大	18

(三)緊急融通權限的限制	20
四、新增伏克爾法則.....	21
(一)適用對象	21
(二)自營交易的限制	22
(三)與避險基金及私募股權基金關係的限制.....	23
(四)施行日期與過渡期間	25
五、規範衍生性金融商品的交易	26
(一)集中結算的要求	26
(二)對交換契約交易商及交換契約主要參與者的規範.....	28
參、美國金融監理改革法案對該國金融監理制度之影響.....	29
一、金融監理機關的變革.....	29
(一)金融穩定監督委員會	30
(二)聯邦準備理事會	31
(三)聯邦存款保險公司.....	31
(四)通貨監理局.....	31
(五)金融研究局.....	32
二、更嚴格的審慎監理標準	32
(一)基本標準	32
(二)更高的標準與保護措施.....	32

(三)最嚴格的審慎標準.....	33
肆、對美國金融監理改革法案之評析.....	35
一、法案未解決的問題.....	36
(一)未處理政府對金融體系保證未能正確定價的問題.....	36
(二)具系統重要性的公司未能完全負擔倒閉的成本.....	37
(三)仍以機構別而非功能別規範.....	37
(四)未適當處理監理套利的問題.....	38
二、未來值得觀察之處.....	38
(一)監理權限.....	38
(二)伏克爾法則.....	39
(三)店頭市場衍生性金融商品的規範.....	39
伍、結論與建議.....	40
一、結論.....	40
二、建議.....	42
(一)強化中央銀行總體審慎監理的功能.....	42
(二)重視對具系統重要性金融機構的監理.....	44
(三)對金融機構採「功能別」的監理方式.....	45
(四)持續關注美國相關規範的進展.....	45
參考文獻.....	47

壹、前言

自 2007 年下半年由美國次級房貸問題所引發的全球金融風暴，重創各國金融體系與實體經濟，處於風暴中心的美國金融體系，受創更深，更突顯該國金融監理體制的許多問題。在外界的強力呼籲下，美國也重新檢討其金融監理制度。該國財政部於 2009 年 6 月 17 日公布「金融監理改革計畫」後，引發各界熱烈的評論，參議院及眾議院亦提出不同的改革版本。

由於本次金融監理制度改革的範圍與幅度遠超以往，牽涉到複雜的各方利益。經過參、眾兩院持續一年多的討論，終於獲致共識，分別於 2010 年 6 月 30 日及 7 月 15 日由眾議院與參議院通過該法案；最後由總統歐巴馬於 2010 年 7 月 21 日簽署「陶德—法蘭克華爾街改革與消費者保護法」（以下簡稱陶德—法蘭克法，Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act），正式完成立法。

為即時掌握金融風暴後，美國監理制度及法令的最新變革，作者奉 派赴美國參加紐約聯邦準備銀行於去（99）年 10 月 25 日至 28 日舉辦的「銀行監理」（Bank Supervision）專業訓練課程，內容包含聯邦準備體系的監理職責、信用評等制度、信用、市場與其他主要風險評估及公司治理等議題；並於課程結束後，拜訪聯邦存款保險公司

（以下簡稱存保公司，FDIC）及數家大型金融機構，以獲取美國金融監理改革法案的第一手資訊，進一步掌握該國金融監理改革的方向，供我國參考。

本報告以美國金融監理改革法案為核心。首先，本報告說明該法案對美國金融監理法令的重要變革，並著重於與銀行業相關的部分；其次，整理該法案對美國金融監理制度的影響，從監理機關的權限與金融機構適用的監理標準等二個層面，描繪其雛形；再者，參考美國學者對該法案的評析，並指出該法案實行後未來值得觀察之處；最後參酌我國的情形，提出本報告的建議。

貳、金融風暴後美國金融監理法令之變革

金融風暴後，外界認為美國金融監理制度的多頭監理機關未能有效監督具系統重要性的金融機構，且無法全盤掌握金融體系風險，因而存在下列問題¹：

- 1、多頭馬車的金融監理體系存在監理漏洞：美國金融監理制度屬多頭監理體系，除聯邦政府層級的 5 大監理機關分別監理不同類型的銀行或儲貸機構外，尚有其他不同業別的金融主管機關，龐雜的體系無法防範金融機構承

¹ 謝人俊，〈美國金融監理制度改革方案〉，收錄於《全球金融危機專輯（增訂版）》，台北：中央銀行，第 149-150 頁。

受過度風險或及時察覺系統性弱點。

- 2、具系統重要性的金融機構未嚴格監理：聯邦準備理事會（以下簡稱聯準會）依據「金融服務現代化法」（Gramm-Leach-Bliley Act）雖負責銀行控股公司的「統括監理」（umbrella supervision），但該法限制聯準會檢查銀行控股公司非屬要保機構的子公司；且影子銀行（shadow banking）亦未納入審慎監理。大型綜合性金融機構一旦發生財務困難或倒閉，透過風險傳遞的外部性效果，容易造成金融市場的劇烈動盪。
- 3、金融監理忽略系統風險：金融監理機關著重個別金融機構的風險控管，疏於將焦點置於監控系統風險，導致金融機構移轉風險，讓風險在金融體系內流動，或將風險移轉至未受監理的金融機構。

為根本解決金融監理制度的問題，並防範金融危機再度發生，美國總統歐巴馬於 2010 年 7 月 21 日簽署陶德—法蘭克法，該法案係以其主要發起人來自康乃狄克州的參議員陶德（Christopher Dodd）和麻州的眾議員法蘭克（Barney Frank）命名，厚達 2,300 多頁，由 14 個子法案所組成，為 1930 年大蕭條以來最大的金融改革。該法對美國金融監理法令的重要變革，詳述於後。

由於陶德—法蘭克法僅為一框架型的法律，如何落實該法內容，仍有待美國金融監理當局制定各項規範。據估計，各監理機關須訂定 243 個規則、發布 67 個一次性報告或研究，以及 22 個定期報告；預計未來 6 至 18 個月將是制定新規範的高峰期，並將逐步引入新規範到市場。

表 1 監理機關訂定規則估計數

監理機關	訂定規則 ¹	一次性報告或研究	定期報告
消費者金融保護局	24	4	5
商品期貨交易委員會	61	6	2
金融穩定監督委員會	56	8	4
聯邦存款保險公司	31	3	1
聯邦準備理事會	54	3	3
聯邦貿易委員會	2	0	0
國家會計總署	0	23	2
通貨監理局	17	2	2
金融研究局	4	1	2
證券管理委員會	95	17	5
財政部	9	1	1
合計 ²	243	67	22

說明：1.僅統計法案明定應訂定規則的數量，可能較實際數低估。

2.已排除機關聯合訂定規則而重複計算的情形。

資料來源：Davis Polk & Wardwell LLP (2010)

一、成立金融穩定監督委員會

陶德—法蘭克法的主要目的之一，即在於減少大型且相互關連（interconnected）金融機構（如銀行控股公司與某些非銀行金融公司）的潛在系統風險。這些類型的公司由於對一國金融穩定具有極大的影

響，往往會產生「大而不能倒」(too big to fail)的問題。為回應這些關切，陶德—法蘭克法的第 1 個子法案「2010 金融穩定法」(Financial Stability Act of 2010)即建立關於指定、監控並處理對金融穩定產生潛在風險的機制，並規範對美國經濟產生系統威脅的複雜公司²。而該架構的核心，便是成立金融穩定監督委員會（以下簡稱金監會，Financial Stability Oversight Council，FSOC），並由其指定具「系統重要性」(systemic important)的非銀行金融公司，以解決系統風險問題。

(一)組織與成員

依據陶德—法蘭克法成立的金監會，其功能在於建立市場風險的早期預警系統，強化對金融體系的整體監督，並調和監理機關之間的審慎標準³。金監會不負對金融機構的日常檢查工作之責；由新設於財政部下的金融研究局（Office of Financial Research，OFR），協助金監會的運作，並蒐集、分析及發布相關資訊，以預測未來的危機⁴。

理事會成員共 15 人，包含 10 名有投票權的成員及 5 名不具投票權的成員。10 名有投票權的成員除財政部長（擔任主席）與 1

² Alan Avery, Christopher L. Allen, and Rosa J. Evergreen, “New Resolution Process Created For Systemically Significant Institutions”, 127 *Banking Law Journal*, p.766.

³ Davis Polk & Wardwell LLP, *Summary of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, (Davis Polk & Wardwell LLP), p. 1.

⁴ Weil, Gotshal & Manges LLP, *Financial Regulatory Reform: An Overview of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, (New York: Weil, Gotshal & Manges LLP), p. 2.

名參議院指定具保險專業的獨立委員外，包含下列 8 個監理機關的首長：

- 1、聯準會。
- 2、通貨監理局（Office of the Comptroller of the Currency，OCC）。
- 3、存保公司。
- 4、證券管理委員會（以下簡稱證管會 Securities and Exchange Commission，SEC）。
- 5、商品期貨交易委員會（Commodity Futures Trading Commission，CFTC）。
- 6、聯邦住宅金融局（Federal Housing Financing Agency，FHFA）。
- 7、全國信合社管理局（National Credit Union Administration，NCUA）。
- 8、新成立的消費者金融保護局（Bureau of Consumer Financial Protection）。

至於其他 5 名不具投票權的成員，則包括金融研究局與新成立的聯邦保險局（Federal Insurance Office，FIO）的首長，以及 1 名州保險監理機關的委員、一名州銀行監理機關的監理者與 1 名證券

監理機關的委員。

(二)目的與權責

金監會的目的如下⁵：

- 1、指定源自下列情形，而影響美國金融穩定的風險：
 - (1)重大金融困境或破產。
 - (2)大型且相互關連金融機構的持續性業務。
 - (3)金融服務市場以外。
- 2、消除大型且相互關連金融機構破產時，政府會避免其股東、債權人與交易對手發生損失的市場預期，以促進市場紀律。
- 3、回應影響美國金融體系穩定的新興威脅。

金監會的權責如下⁶：

- 1、經金監會 2/3 投票通過，得指定具「系統重要性」的非銀行金融公司（nonbank financial company），受聯準會審慎標準的監理。
- 2、建議聯準會訂定（修正）適用於具系統重要性的非銀行金融公司與合併資產在 500 億美元以上的銀行控股公司

⁵ Melanie L. Fein, *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, p. 4. Davis Polk & Wardwell LLP, *supra note 3*, p. 2.

⁶ Weil, Gotshal & Manges LLP, *supra note 4*, p. 2.

(以下簡稱大型銀行控股公司)的審慎標準：

- (1)聯準會原則上應於法案生效後 18 個月內訂定下列標準：風險基礎資本、財務槓桿與流動性要求、整體風險管理要求、善後解決計畫、信用曝險報告及集中度限制。
- (2)聯準會得訂定下列額外的審慎標準：或有資本要求、強化公開揭露的要求及短期負債限制等。
- 3、經金監會 2/3 投票通過，得同意聯準會對具系統重要性的公司，除去其部分資產，以避免對金融穩定產生「嚴重威脅」(grave threat)。
- 4、指出規範漏洞及其他對美國金融穩定的潛在威脅。
- 5、促進金融監理機關間的溝通協調，並解決監理機關間在特定機構、產品或業務的監理爭議。

(三)系統風險的指定

金監會最重要的職責，即在指定具系統重要性的非銀行金融公司。而非銀行金融公司係指除銀行控股公司外，主要從事金融業務者 (predominantly engaged in financial activities)。至於主要從事金融業務者，參考「銀行控股公司法」第 4(k)條規定，為合併後毛利或合併後總資產 85%以上來自於金融性質的業務⁷。金監會在指定

⁷ Davis Polk & Wardwell LLP, *supra* note 3, p. 4.

時，並應考量下列因素⁸：

- 1、該公司財務槓桿的程度。
- 2、該公司資產的數量與性質。
- 3、該公司負債的數量與形式。
- 4、該公司資產負債表外的曝險數量。
- 5、該公司與其他重要非銀行金融公司及重要銀行控股公司間的關係。
- 6、該公司對於家戶、企業、國家與地方政府部門融資來源，以及美國金融體系流動性來源的重要性。
- 7、該公司管理非自有資產的程度，以及該資產的組合與多樣性情形。
- 8、其他金監會認為應考慮的風險相關因素。

指定系統風險的程序如下：

- 1、金監會須先通知擬指定為具系統重要性的公司。該公司於受通知後 30 日內，得要求金監會召開聽證會；金監會應於該公司要求後 30 日內召開，並於聽證會後 60 日內決定是否指定該公司具系統重要性。
- 2、該公司於受指定通知後 30 日內，得向法院提起訴訟，但

⁸ Weil, Gotshal & Manges LLP, *supra* note 4, p. 4.

法院只能就指定有無「武斷及反覆不定」(arbitrary and capricious) 進行審查。

- 3、金監會至少每年須重新評定系統重要性的指定結果；終止指定亦須金監會 2/3 投票通過。

二、建立新的順序清算權

鑑於雷曼兄弟 (Lehman Brothers) 的倒閉及其他美國大型金融公司，如美國保險集團 (AIG)、貝爾斯坦 (Bear Stearns) 與美林 (Merrill Lynch) 等在金融風暴時皆面臨嚴重的危機，陶德—法蘭克法的第 2 個子法即對其倒閉可能傷害美國金融體系穩定的機構，建立一套新的清算機制。新的順序清算權 (Orderly Liquidation Authority) 排除破產法及其他金融公司清算法律的適用，其內容則與現行存保公司清算要保機構的機制大致相同，以終結金融機構「太大不能倒」的問題⁹。

(一)適用對象

順序清算權僅適用於「金融公司」(financial company)，而金融公司的定義如下¹⁰：

- 1、銀行控股公司。
- 2、經金監會指定為具系統重要性的非銀行金融公司。

⁹ Alan Avery, Christopher L. Allen, and Rosa J. Evergreen, “New Resolution Process Created For Systemically Significant Institutions”, 127 *Banking Law Journal*, p. 784.

¹⁰ *Ibid.*, p. 784-785.

3、主要從事金融業務或與「銀行控股公司法」第 4(k)條相關金融活動的公司（包含保險公司及要保機構）。

4、前三項公司主要從事金融業務者，或從事與「銀行控股公司法」第 4(k)條相關金融活動的的子公司（不含保險公司及要保機構的子公司）。

然而，上述金融公司並不必然適用順序清算權，而須經財政部長指定該公司為「適用金融公司」（covered financial company）後，才受到本子法的相關規範。事實上，財政部長有權指定「任何」金融公司為「適用金融公司」；至於未受指定的金融公司支付不能時，保險公司由州監理當局處理，要保機構則適用現行的存保機制¹¹。

(二)系統風險的確定

儘管金融公司的倒閉是否對美國金融體系產生威脅，最終仍由財政部長認定，但系統風險的確定仍須先由相關監理機關踐行必要的程序¹²。聯準會及存保公司決策部門 2/3 投票通過（「經紀自營商」由聯準會及證管會決策部門 2/3 投票通過、「保險公司」由聯準會及聯邦保險局決策部門 2/3 投票通過），得建議財政部長指定存保公司接管金融公司。財政部長與總統諮商後，考量下列因素決定是否接

¹¹ Weil, Gotshal & Manges LLP, *supra note* 4, p. 5.

¹² *Ibid.*, P. 5.

管¹³：

- 1、該公司支付不能或有支付不能之虞（in default or in danger of default）。
- 2、該公司的倒閉將對美國金融穩定造成嚴重的負面影響。
- 3、無其他能防止其支付不能的私法行爲。
- 4、經衡量適用順序清算權對該公司債權人、交易對手及股東的債權或利益，與對美國金融穩定二者的影響後，認定爲適當。
- 5、順序清算權能防止或降低這些負面影響。

財政部長認定該公司「支付不能或有支付不能之虞」的標準，須符合下列要件之一¹⁴：

- 1、依破產法已破產或即將申請破產。
- 2、已經發生或可能發生的損失，將侵蝕該公司全部或實質上全部的資本。
- 3、資產已少於或可能少於負債或其他債務。
- 4、在正常營運狀態下無法或可能無法償還其債務。

(三)接管程序與司法審查

財政部長決定指定存保公司接管金融公司後，財政部長應詢問

¹³ Alan Avery, Christopher L. Allen, and Rosa J. Evergreen, *supra* note 9, p. 786-787.

¹⁴ Weil, Gotshal & Manges LLP, *supra* note 4, p. 6.

該公司董事會是否同意（*acquiesces*）接管。若該公司董事會同意，存保公司立即接管；若董事會不同意，財政部長須向華盛頓地區法院（US District Court in Washington, DC）申請授權財政部長指定存保公司為接管人的命令¹⁵。

由於該公司董事於同意接管後，將免除接管後所生債務的責任，可能造成財政部長藉此對「適用金融公司」的董事會施加壓力，促使其同意接管，以避免後續的司法審查程序¹⁶。然而，這些董事對接管前所負的債務仍負責任¹⁷。

華盛頓地區法院須於接受申請後 24 小時內裁決，逾時則視為同意發布命令。但法院僅就財政部長對該公司是否為「金融公司」以及是否支付不能或有支付不能之虞的認定有無「武斷及反覆不定」（*arbitrary and capricious*）進行審查，並應舉行秘密聽證，聽取該公司的反對意見。受接管公司得向華盛頓巡迴法院及最高法院提起上訴，但上訴過程中，不停止接管¹⁸。

(四)接管目標

存保公司作為順序清算權制度下的接管人，應行使其職權以維護金融穩定，並減少道德風險。因此，存保公司應確保下列目標的

¹⁵ Davis Polk & Wardwell LLP, *supra note* 3, p. 26.

¹⁶ *Ibid.*, p. 26.

¹⁷ Alan Avery, Christopher L. Allen, and Rosa J. Evergreen, *supra note* 9, p. 788.

¹⁸ Davis Polk & Wardwell LLP, *supra note* 3, p. 26.

達成¹⁹：

- 1、金融公司的債權人與股東應承擔其損失。
- 2、汰換負責該金融公司營運狀況的管理階層。
- 3、存保公司及其他主管當局應採行所有可行與適當的步驟，以確保負責該金融公司營運狀況者（包含管理階層、董事及其他第三人）應承擔與其責任相當的損失。

(五)接管效力與期限

存保公司接管後，即排除破產法及其他金融公司清算法律的適用。接管期限為3年，得再延長2次，每次1年，最長共5年。

(六)接管人的職權

顧名思義，順序清算權是由接管人依債權順序對受接管公司進行清算，而不允許其更生（rehabilitation）或重整（reorganization）。其與破產程序的相異處在於順序清算權制度下的債務人不允許繼續控制「適用金融公司」。因此，存保公司對該公司有完整的控制權，承繼該公司所有的權利、權力與其他特權，並以最大化其資產淨出售價值的方式來操作²⁰。存保公司作為接管人的主要職權如下

21：

¹⁹ Alan Avery, Christopher L. Allen, and Rosa J. Evergreen, *supra* note 9, p. 788-789.

²⁰ Weil, Gotshal & Manges LLP, *supra* note 4, p. 6.

²¹ *Ibid.*, p. 6. Alan Avery, Christopher L. Allen, and Rosa J. Evergreen, *supra* note 9, p.

- 1、為促進清算程序之需要，拒絕履行會造成負擔的契約。
- 2、防止片面優惠或詐欺的移轉，包含「合格金融契約」
(Qualified financial Contracts, QFCs)。
- 3、移轉公司資產與負債。
- 4、為促進清算程序之需要，成立可取得資產與負債的過渡
金融公司 (bridge financial company)。
- 5、向負責該公司營運狀況的董事或管理階層，索回至多 2
年的薪酬。
- 6、資深管理階層有不法行為時，禁止其再任職於任何金融
公司。
- 7、指定存保公司為「適用金融公司」子公司的接管人。
- 8、就該公司非美國境內的資產或業務，與外國金融當局協
調。

存保公司應行使其職權，以確保係由「適用金融公司」的債權人與股東，而非美國納稅人承擔該公司的損失。除非其他所有債務已獲清償，「適用金融公司」的股東將不會獲得任何支付。於順序清算權制度下，除存保公司已承諾支付的債權外，其他未獲保障的債權支付順序如下²²：

791-794.

²² Davis Polk & Wardwell LLP, *supra* note 3, p. 31-32.

- 1、接管人的管理費用。
- 2、美國政府的債權。
- 3、工資、薪資、佣金或個別員工賺取的利潤（資深管理階層與董事除外），每名員工以 11,725 美元為限。
- 4、一般債權。
- 5、一般債權人的次順位債權。
- 6、資深管理階層與董事的報酬、薪資或佣金。
- 7、股東、成員、一般合夥人、有限合夥人或其他享有股份利益者的股份債權。

(七)順序清算基金

依順序清算權處理「適用金融公司」所生的成本，由成立於財政部下的「順序清算基金」(Orderly Liquidation Fund)來支應。該基金並未要求金融機構於接管前事先繳付費用；存保公司得於接管時，向財政部借款充實該基金以執行其清算程序，並應於借款後 60 個月內或經財政部同意的較長期間內償還²³：

- 1、接管後 30 日內借出「適用金融公司」資產帳面價值 10% 的金額。
- 2、接管 30 日後再依評估結果借出可回收資產帳面價值

²³ Davis Polk & Wardwell LLP, *supra* note 3, p. 34.

90%的金額。

如果「適用金融公司」的資產經證明不足以支應積欠基金的金額，存保公司應依下列順序收取評估費用（assessments）支應，不再由納稅人負擔²⁴：

- 1、對依順序清算程序所得超過依一般清算程序所得的債權人，收取評估費用。
- 2、對大型銀行控股公司，以及經金監會指定為具系統重要性的非銀行金融公司收取評估費用。
- 3、如仍不足，得向未經金監會指定為具系統重要性，但合併資產在 500 億美元以上的非銀行金融公司收取評估費用。

存保公司應就如何收取這些以風險為基礎的評估費用，訂定規範²⁵。

三、強化聯準會的監理權限

(一)更嚴格的審慎標準

陶德—法蘭克法將具系統重要性非銀行金融公司的監理權限賦予聯準會。聯準會應依金監會之建議，訂定適用於前開公司與大

²⁴ Alan Avery, Christopher L. Allen, and Rosa J. Evergreen, *supra* note 9, p. 789-790.

²⁵ *Ibid.*, p. 790.

型銀行控股公司的審慎監理標準（如風險基礎資本、財務槓桿與流動性要求、整體風險管理要求、善後解決計畫、信用曝險報告及集中度限制等）。這些審慎監理標準應較現行適用的一般標準「更嚴格」，並應隨其風險程度的增加而調整。此外，聯準會亦得訂定或有資本要求、強化公開揭露的要求及短期負債限制等其他經聯準會認定為適當的審慎監理標準²⁶。

聯準會在訂定非銀行金融公司的審慎標準時，應以個別公司或公司類別的基礎來區分，並應考量資本結構、風險性、複雜度、金融業務、規模及其他風險相關因素。聯準會亦應考量具系統重要性非銀行金融公司與大型銀行控股公司的差異性，以及金監會據以認定非銀行金融公司應受聯準會監理的因素²⁷。

為強化聯準會的監理工作，該會新增 1 名監理副主席（Vice Chairman of Supervision），由總統提名經參議院同意的 7 名理事中指定 1 名擔任。監理副主席負責督導聯準會的監理業務與法規，向聯準會提出政策建議，每半年向國會報告 1 次²⁸。

(二)檢查權限的擴大

在本次修法中，聯準會對於銀行控股公司的檢查權限大幅增

²⁶ Melaine L. Fein, *Supra note 5*, p. 9.

²⁷ *Ibid.*, p. 9-10.

²⁸ Davis Polk & Wardwell LLP, *supra note 3*, p. 113.

加。陶德—法蘭克法賦予聯準會新增的檢查權限如下：

- 1、廢除「金融服務現代化法」對聯準會檢查銀行控股公司「受功能性規範的子公司」(functionally regulated subsidiaries)²⁹的限制。依據金融服務現代化法，聯準會僅得在基於合理原因確信銀行控股公司「受功能性規範的子公司」所從事的業務，對銀行控股公司下性質屬於要保機構的子公司造成實質風險時，始得檢查「受功能性規範的子公司」。聯準會依新法得檢查「受功能性規範的子公司」對於聯準會主管法律的遵循情形，惟需於檢查前的合理期間通知該子公司的主要監理機關，以避免重複檢查³⁰。
- 2、前項子公司的主要監理機關未執行必要的檢查時，聯準會得作為後備(back-up)檢查機關。聯準會得建議該主要監理機關執行檢查；該主要監理機關未於60日內進行檢查時，聯準會即取得檢查該子公司的權限³¹。
- 3、依金融服務現代化法，聯準會取得來自銀行控股公司或其任何子公司報告的權限受到相當的限制。聯準會依新

²⁹ 例如證券或保險子公司由證管會或州保險監理當局為主要監理機關。

³⁰ Melaine L. Fein, *Supra note 5*, p. 16. Davis Polk & Wardwell LLP, *supra note 3*, p. 94.

³¹ Richard M. Alexander, Robert M. Clark, and Jeremy W. Hochberg, "The Dodd-Frank Act's Banking and Financial Company Enforcement Provisions", 127 *Banking Law Journal*, p. 678.

法有權獲得銀行控股公司或其子公司（包含非要保機構與「受功能性規範的子公司」）遵循聯準會所主管法律情形的報告³²。

- 4、檢查銀行控股公司任何非要保機構的子公司（且非「受功能性規範的子公司」）所從事的銀行業務的權限，並應比照辦理銀行檢查的方式、標準與頻率³³。

(三)緊急融通權限的限制

1932年訂定的「聯邦準備法」(Federal Reserve Act)第13(3)條規定，授權聯準會在特殊緊急情形下得對特定個人或企業進行緊急融通。在本次金融風暴，聯準會曾多次利用該條規定對個別公司提供資金並建立協助計畫³⁴。

陶德—法蘭克法修正「聯邦準備法」第13(3)條規定，將融通對象限於符合「普遍適用計畫或措施者」(program or facility with broad-based eligibility)，禁止對不符該計畫的特定個人、合夥或公司進行緊急融通。該計畫須經財政部長同意，並於實行後7日內向國會報告。國家會計總署(Government Accountability Office, GAO)有權對聯準會依「聯邦準備法」第13(3)條規定採行的計畫進行稽

³² White & Case LLP, *Dodd-Frank Act Alerst*, (New York: White & Case LLP), p. 15.

³³ Richard M. Alexander, Robert M. Clark, and Jeremy W. Hochberg, *supra note* 31, p. 679.

³⁴ Weil, Gotshal & Manges LLP, *supra note* 4, p. 7.

核。聯準會應持續定期揭露參與緊急借款措施、貼現窗口融通計畫，或經聯準會或聯邦準備銀行授權或執行公開市場操作的借款者或交易對手等額外資訊³⁵。

本次修法後，聯準會將不得再對支付不能的非銀行公司或個人進行緊急融通。「聯邦準備法」第 13(3)條未來似乎僅能作為聯準會提供資金流動性的來源，而不得作為取得股權的後門。支付不能的公司將只能破產或依前述的「順序清算權」由存保公司接管³⁶。

四、新增伏克爾法則

陶德—法蘭克法對銀行業務的執行課以許多的限制，其中最重要也最具爭議性的條文，是因聯準會前主席伏克爾（Paul Volcker）倡議而得名的伏克爾法則（Volcker Rule）。該法則限制銀行業者（banking entities）進行自營交易（proprietary trading）、資助（sponsor）或投資避險基金及私募股權基金等業務³⁷。

（一）適用對象

伏克爾法則適用於全部的銀行業者，包含任何要保銀行或儲貸機構、任何控制要保銀行或儲貸機構的公司、任何依「1978 年國際銀行法」（International Banking Act of 1978）被視為銀行控股公

³⁵ Davis Polk & Wardwell LLP, *supra note* 3, p. 112.

³⁶ Weil, Gotshal & Manges LLP, *supra note* 4, p. 7.

³⁷ *Ibid.*, p. 9.

司的公司，以及前述公司的附屬機構或子公司³⁸。

此外，具系統重要性而受聯準會監理的非銀行金融公司，雖然未被禁止從事前開類型的業務，但須符合較嚴格的資本要求或數量限制³⁹。

(二)自營交易的限制

伏克爾法則並未禁止全部的自營交易。該法則的自營交易係指為銀行業者的「交易帳」(trading account)從事買賣證券、衍生性金融商品、商品期貨、前述商品的選擇權，以及其他經主管機關指定的金融工具。而「交易帳」的定義則為用以取得或增加金融工具部位，且主要作為短期出售目的、或企圖再出售以在短期價格波動獲利，以及其他經主管機關指定之帳戶⁴⁰。

然而，下列的自營交易若未涉及銀行業者與其委託人、客戶或交易對手的實質利益衝突，或未對銀行業者或美國金融穩定造成高度風險時，則不在伏克爾法則的限制範圍內⁴¹：

- 1、與美國政府或其代理人、州或市政府的證券交易。
- 2、未逾越委託人、客戶或交易對手合理預期的短期需求，

³⁸ A. Patrick Doyle, David F. Freeman, Jr., Alan W. Avery, and Andrew J. Shipe, “New “Volcker Rule” to Impose Significant Restrictions on Banking Entities, other Significant Financial Service Companies”, 127 *Banking Law Journal*, p. 686-687.

³⁹ *Ibid.*, p. 687.

⁴⁰ White & Case LLP, *supra note* 32, p. 22.

⁴¹ A. Patrick Doyle, David F. Freeman, Jr., Alan W. Avery, and Andrew J. Shipe, *supra note* 38, p. 687-688.

且與承銷或造市相關（market-making-related）的活動。

- 3、為降低銀行業者部位或持股風險的避險活動。
- 4、代客交易。
- 5、對小型商業投資公司與某些涉及公共利益企業的投資。
- 6、受規範的保險公司從事保險商業活動的交易。
- 7、非美國境內的銀行業者依「銀行控股公司法」（Bank Holding Company Act）第 4(C)(9)條或第 4(C)(13)條規定，於美國境外從事的自營交易。
- 8、法規允許的其他交易。

(三)與避險基金及私募股權基金關係的限制

伏克爾法則亦限制銀行業者取得或保有（retain）任何避險基金及私募股權基金的股權、合夥或其他所有權的利益，或是資助避險基金及私募股權基金⁴²。其中資助指的是下列的情形⁴³：

- 1、作為基金的合夥人、管理成員或受託人。
- 2、選擇或控制資金大部分的董事、受託人或管理者。
- 3、與基金使用相同或相似的名稱。

與自營交易相同，若未涉及銀行業者與其委託人、客戶或交易

⁴² Davis Polk & Wardwell LLP, *supra note* 3, p. 39.

⁴³ A. Patrick Doyle, David F. Freeman, Jr., Alan W. Avery, and Andrew J. Shipe, *supra note* 38, p. 689.

對手的實質利益衝突，或未對銀行業者或美國金融穩定造成高度風險時，下列行為亦不在伏克爾法則的限制範圍內⁴⁴：

1、銀行業者在符合下列全部要件的情形下，得成立與投資避險基金及私募股權基金：

- (1) 提供合法信託、信用發行或投資建議的服務。
- (2) 未從基金取得或保有任何股權、合夥或其他所有權的利益；允許銀行業者從事微量 (*de minimis*) 投資，但於基金成立後 1 年內（可能有 2 年的延長期間），銀行業者持有該基金的股權須降至 3% 以下，且銀行業者對全部避險基金及私募股權基金的投資總額，不得超過其第一級資本的 3%。
- (3) 遵循「聯邦準備法」第 23A 條及第 23B 條對基金交易的限制（其附屬機構亦須遵循）。
- (4) 未直接或間接保證、承擔或擔保基金的債務或績效。
- (5) 未與基金使用相同或相似的名稱。
- (6) 不允許任何未直接對基金從事提供投資建議或其他服務的董事或員工，從基金取得或保有任何股權、合夥或其他所有權的利益。

⁴⁴ A. Patrick Doyle, David F. Freeman, Jr., Alan W. Avery, and Andrew J. Shipe, *supra note* 38, p. 689-691.

(7)以書面揭露基金未來的損失係由投資人單獨負擔。

2、非美國境內的銀行業者依「銀行控股公司法」(Bank Holding Company Act)第4(C)(9)條或第4(C)(13)條規定，從基金取得或保有任何股權、合夥或其他所有權的利益。

3、其他法規允許的交易。

(四)施行日期與過渡期間

伏克爾法則將於下列較早到達的日期施行⁴⁵：

- 1、發布伏克爾法則的執行法規後12個月：金監會應於伏克爾法則制定後6個月內完成初步研究，並對該法則的執行事項提出建議⁴⁶；聯準會應於研究提出後9個月內或於伏克爾法則制定後2年內發布執行該法則的法規。
- 2、伏克爾法則制定後2年。

然而，銀行業者於該法則施行後仍有2年的過渡期間，且聯準會得對個別銀行業者再延長3次為期1年的過渡期間。此外，聯準會得依任何銀行業者的申請，對不具流動性的基金(illiquid fund)再延長5年的過渡期間。因此，伏克爾法則真正完整施行，甚至可

⁴⁵ Weil, Gotshal & Manges LLP, *supra* note 4, p. 10.

⁴⁶ 金監會已於2011年1月18日發布該研究。

能會到 2022 年⁴⁷。

五、規範衍生性金融商品的交易

(一)集中結算的要求

陶德—法蘭克法賦予證券主管機關證管會及商品期貨交易委員會規範店頭市場（over-the-counter，OTC）關於衍生性金融商品的權責，並就可結算的衍生性金融商品實施集中結算。證管會及商品期貨交易委員會應考量下列因素，以認定交換契約（swap）是否須集中結算⁴⁸：

- 1、估計的流通量、交易的流動性與價格資料。
- 2、結算所的法律定位、容量、專業操作技術及相關基本設施。
- 3、對降低系統風險的影響（考量契約市場的規模與結算所的資源）。
- 4、對競爭的影響（包含結算所收取的費用）。
- 5、當結算所或參與結算的成員支付不能時，對於客戶與交換契約交易對手的部位、資金與財產等合理的法律確定性。

⁴⁷ A. Patrick Doyle, David F. Freeman, Jr., Alan W. Avery, and Andrew J. Shipe, *supra note* 38, p. 687.

⁴⁸ Weil, Gotshal & Manges LLP, *supra note* 4, p. 11.

6、其他證管會及商品期貨交易委員會認為應考量的因素。

當交換契約被認定應集中結算，則該契約應於受規範的交易所或交換契約交易設施（swap execution facility，SEF）執行交易。由於大部分的公司參與店頭交換契約市場的目的在於規避其商業風險，即所謂的「最終使用者」（end-users）；要求其註冊或參加結算所可能會造成過度的負擔⁴⁹。因此，陶德—法蘭克法亦規範「最終使用者」符合下列全部要件時，得豁免結算⁵⁰：

1、交換契約的交易對手非「金融實體」（financial entity）；

金融實體係指下列機構之一⁵¹：

(1) 交換契約交易商、交換契約主要參與者、以證券為基礎的交換契約交易商，或以證券為基礎的交換契約主要參與者。

(2) 主要從事於銀行或金融領域活動者。

(3) 商品基金（commodity pool）或私募基金。

(4) 職工福利計畫（employee benefit plan）。

2、利用交換契約來規避或降低商業風險。

3、通知證管會或商品期貨交易委員會關於未結算的交換契約的交易，通常如何履行其義務。

⁴⁹ Weil, Gotshal & Manges LLP, *supra note* 3, p. 12.

⁵⁰ Davis Polk & Wardwell LLP, *supra note* 2, p. 57.

⁵¹ Weil, Gotshal & Manges LLP, *supra note* 3, p. 12.

(二)對交換契約交易商及交換契約主要參與者的規範

為確保交易商及交換市場主要參與者具有足夠的財務資源來承擔其責任，以增加結算體系的安全性，主管機關將對交換契約交易商(swap dealers)及交換契約主要參與者(major swap participant)實施資本及保證金的要求。

陶德—法蘭克法將「交換契約交易商」定義為符合下列行爲之一者⁵²：

- 1、交換契約的交易者。
- 2、交換契約的造市者。
- 3、以一般商業目的，定期與交易對手從事交換契約者。
- 4、從事可視為交換契約交易商或造市者的活動者。

至於「交換契約主要參與者」則是定義為非交換契約交易商而符合下列行爲之一者⁵³：

- 1、在主要的交換契約類別中，持有大量交換契約部位者。
- 2、因持有未到期交換契約所生的大量交易對手曝險，對美國銀行體系與金融市場的金融穩定可能有嚴重的負面影響者。

⁵² Daniel Waldman and Ahmad Hajj, “Derivatives Trading Of Banks: Significantly Impacted by New Reform Law”, 127 *Banking Law Journal*, p. 718.

⁵³ Daniel Waldman and Ahmad Hajj, *supra note* 52, p. 719.

3、持有的資本數量屬高財務槓桿比例者。

參、美國金融監理改革法案對該國金融監理制度之影響

為解決前述的美國金融監理制度問題，從監理面而言，陶德—法蘭克法整合過去疊床架屋的監理機制，成立新的金監會作為監理的統合機關，並賦予聯準會更大的系統風險監理權責，企圖從制度面解決金融監理機關的架構問題。而就受監理面而言，陶德—法蘭克法依據金融機構對系統風險的影響，建立分級的審慎監理標準，強化對大型綜合性金融機構的監理，以防範系統風險的發生。

一、金融監理機關的變革

由於歷史因素，美國的金金融監理制度相當複雜，屬「多頭」的金金融監理機制。主要的監理機關包括聯準會、通貨監理局、存保公司、證管會、商品期貨交易委員會、全國信合社監理局、聯邦住宅金融局，以及儲貸機構監理局（Office of Thrift Supervision，OTS）等，其中聯準會為最重要的監理機關。

本次陶德—法蘭克法廢除儲貸機構監理局（Office of Thrift Supervision，OTS），相關監理權責改由聯準會、通貨監理局及存保公司負責：聯準會負責監理儲貸機構控股公司（savings and loan holding companies）；通貨監理局負責監理聯邦註冊儲蓄機構；存保公

司負責監理州註冊儲貸機構，但由通貨監理局制定規範⁵⁴。監理機關的變動情形彙整如下表。至於陶德—法蘭克法對美國金融機關監理權限的重要變革，分述於後。

表 2 美國金融機關監理權限變動情形

金融機構	原監理機關	改革後監理機關
銀行控股公司	聯準會	聯準會
金融控股公司	聯準會	聯準會
儲貸機構控股公司	儲貸機構監理局	聯準會
國家銀行	通貨監理局	通貨監理局
聯邦註冊銀行	通貨監理局	通貨監理局
州註冊會員銀行	聯準會	聯準會
州註冊非會員銀行	存保公司	存保公司
聯邦註冊儲蓄機構	儲貸機構監理局	通貨監理局
州註冊儲貸機構	儲貸機構監理局	通貨監理局/存保公司
信用合作社	全國信合社管理局	全國信合社管理局
外國銀行在美分行	聯準會	聯準會

資料來源：本報告整理

(一)金融穩定監督委員會

本次修法新增的金監會，雖不負對金融機構的日常檢查工作之責，但其成員涵括各金融監理機關的首長，負有促進金融穩定並降低系統風險的重要任務，對美國金融監理將具有極大的影響力。金監會擁有對總體審慎監理及整體監管金融市場的權責，並得建議其他金融監理機關制定法規，未來與其他監理機關間的互動，值得觀

⁵⁴ Davis Polk & Wardwell LLP, *supra* note 2, p. 112.

察。

(二)聯邦準備理事會

聯準會的監理權限在本次修法大幅增加。作為總體審慎監理權責最主要的執行者，聯準會取得對大型銀行控股公司及經金監會指定具系統重要性非金融控股公司的監理權限。未來可預期如高盛（Goldman Sachs）、美國保險集團，甚至是房利美與房地美都可能因金監會指定為具系統重要性，而受到聯準會的監理。

(三)聯邦存款保險公司

存保公司除原有清算要保銀行與儲貸機構的權限外，本次修法亦新增對大型非銀行金融機構的順序清算權限。未來銀行控股公司或經金監會指定具系統重要性的非金融控股公司（如雷曼兄弟），如有支付不能或有支付不能之虞的情形時，亦可能因財政部的認定，而由存保公司接管與清算。

(四)通貨監理局

本次修法對通貨監理局監理權限的影響，是將儲貸機構監理局的主要監理業務，納入該局負責。因此，或有論者認為，儲貸機構監理局應為併入通貨監理局，而非廢除。

(五)金融研究局

金融研究局雖設於財政部下，但為資金獨立的機關，其首長由總統提名經參議院同意後任命，任期 6 年⁵⁵；其職責主要為向各監理機關與市場參與者蒐集資料，並發展監控金融穩定與系統風險的早期預警系統。金融研究局亦可透過發布報告指出規範漏洞與對金融穩定產生威脅，以及關於法規與監理措施的建議，而影響金監會討論的議程⁵⁶。

二、更嚴格的審慎監理標準

為防範系統風險的發生，強化對金融機構資本、流動性及風險的控管，實有其必要性。陶德—法蘭克法即依據金融機構的規模與複雜度，對金融機構建立下列 3 級的審慎標準。

(一)基本標準

適用於全部金融機構的一般性標準。

(二)更高的標準與保護措施

金監會於發現特定金融業務或實務的產品、範圍、特性、規模、程度與互相關連程度，可能造成或增加嚴重的流動性或信用風險

⁵⁵ Davis Polk & Wardwell LLP, *supra note* 3, p. 90.

⁵⁶ Weil, Gotshal & Manges LLP, *supra note* 4, p. 3.

時，得建議對特定金融業務或實務適用更高的標準與保護措施（heightened standards and safeguards），並由其主要監理機關規範⁵⁷。

(三)最嚴格的審慎標準

適用於大型控股公司與經金監會指定具系統重要性的非金融控股公司。聯準會應依金監會的建議，訂定下列標準⁵⁸：

- 1、流動性要求：聯準會應對大型控股公司及該會監理的非銀行金融公司，訂定流動性要求。
- 2、風險管理的要求：聯準會應對大型控股公司及該會監理的非銀行金融公司，訂定「整體風險管理」（overall risk management）的要求。
- 3、風險委員會的要求：凡合併資產在 100 億美元以上的銀行控股公司與聯準會監理的非銀行金融公司，且進行公開交易者，應成立風險委員會負責該公司的風險管理實務。
- 4、壓力測試（stress test）：聯準會每年應對大型控股公司及該會監理的非銀行金融公司，就其資本是否足以減輕負面經濟情勢帶來的影響，進行壓力測試。

⁵⁷ Davis Polk & Wardwell LLP, *supra* note 3, p. 13.

⁵⁸ Melaine L. Fein, *supra* note 5, p. 10-15.

- 5、集中度 (concentration) 與信用曝險的限制：聯準會應限制個別公司倒閉對具系統重要性公司帶來的風險。因此，大型控股公司及該會監理的非銀行金融公司，對任何公司(子公司除外)不得有超過其資本及保留盈餘 25% 的信用曝險。
- 6、增加應公開揭露的事項：聯準會得訂定大型控股公司及該會監理的非銀行金融公司應公開揭露的事項，以利市場評估該公司的風險資料、資本適足性及風險管理能力。
- 7、短期負債的限制：聯準會得限制短期負債的數量（包含資產負債表外的曝險）。
- 8、財務槓桿比例的限制：如果金監會認定該公司對美國金融穩定有「嚴重威脅」(grave threat) 時，聯準會應限制其負債對資本的槓桿比例不得超過 15：1。
- 9、資產負債表外的活動：為滿足適當的資本要求，大型控股公司及聯準會監理的非銀行金融公司應考量其資產負債表外的活動。
- 10、善後解決計畫 (resolution plans)：大型控股公司及聯準會監理的非銀行金融公司，應向金監會、聯準會及存保公司提交關於該公司發生重大金融危機或破產時

的即時順序清算計畫。如果該計畫被認定為不可行或無助於加速順序清算時，聯準會可對該公司處以更嚴格的要求，並要求處分其資產或限制其營運。

1 1、業務活動的限制：經金監會 2/3 投票通過，聯準會得對「嚴重威脅」金融穩定的金融公司採行下列措施，以降低風險：

- (1)限制從事併購業務。
- (2)禁止提供金融產品。
- (3)訂定執行業務的期限。
- (4)附加執行業務的條件。
- (5)若前四項措施未能適度降低風險時，得要求其出售或移轉資產。

肆、對美國金融監理改革法案之評析

雖然美國金改法案賦予監理機關更大的權限，使其能夠及時發現未來可能出現的危機並為因應，但該法著重於如何發現與解決危機，而非從根本上阻止危機的發生；很多可能導致金融危機的問題仍然存在，該法未來能否避免金融危機的再次發生，值得關注。

一、法案未解決的問題

從經濟理論評估本次的美國金改法案，學者認為陶德—法蘭克法仍未能解決以下 4 個重要的問題⁵⁹。

(一)未處理政府對金融體系保證未能正確定價的問題⁶⁰

依據學者的研究統計，目前美國金融機構 58% 的債務（約 58 兆美元）受到金融安全網的保護。若未能正確定價，政府對金融體系的保證將變相為補貼金融機構，而喪失市場紀律，產生道德風險，使得金融機構勇於承擔過高的風險。而政府資助企業（government sponsored enterprises，GSEs）則是最明顯的案例。

例如房利美及房地美原扮演協助民眾取得房貸的角色，但由於政府提供隱性擔保，二房得以較低成本取得資金，在追求利潤及市場競爭驅使下，提高財務槓桿比例，增加高風險房貸的投資⁶¹。二房最後瀕臨破產，導致美國政府於 2008 年宣布接管。然而，陶德—法蘭克法並未處理二房的問題。

⁵⁹ Viral A. Acharya, Thomas F. Cooley, Matthew P. Richardson, and Ingo Walter, *Regulating Wall Street: The Dodd-Frank Act and the New Architecture of Global Finance*, (New Jersey: Wiley), p. 8.

⁶⁰ *Ibid.*, p. 9-10.

⁶¹ 謝人俊，同註 1，第 148-149 頁。

(二)具系統重要性的公司未能完全負擔倒閉的成本⁶²

具系統重要性的公司倒閉時所產生的成本，將超過其所受的損失，並轉嫁至其他金融機構、家戶與實質部門，甚至是其他國家。然而，陶德—法蘭克法雖成立金監會處理系統風險，但該法的下列措施，將使得問題更加嚴重：

- 1、具系統重要性的公司倒閉時，新的順序清算權可能要求其他已經面臨經營困境的金融機構承擔其倒閉成本，增加系統風險。
- 2、限制聯準會對非銀行的公司或個人緊急紓困，則前述公司於發生流動性不足時，金監會恐將只能選擇讓該公司適用順序清算程序，恐引發系統危機。

(三)仍以機構別而非功能別規範⁶³

陶德—法蘭克法在許多部分仍以金融公司的機構別（**form**，如銀行）而非其功能別（**function**，如銀行業）來規範。為迎合全球金融市場不斷改變的需求，未來金融領域可能產生新的機構類型，以機構別規範的模式將無法應付。

⁶² Viral A. Acharya, Thomas F. Cooley, Matthew P. Richardson, and Ingo Walter, *supra note* 59, p. 10-11.

⁶³ *Ibid.*, p. 11-12.

(四)未適當處理監理套利的問題⁶⁴

陶德—法蘭克法未規範部分具系統重要性的影子銀行（如兩房），且同類型的金融業務並未能以相同的法規標準規範（如存款與附買回交易），將產生監理套利的空間。

二、未來值得觀察之處

(一)監理權限

金監會雖有權指定系統風險，但由於其成員為監理機關首長的組合，未來實際運作狀況如何，特別是與聯準會及存保公司間的關係（例如金監會通過聯準會主席反對的建議案時，聯準會是否須遵循該建議案），值得關注。

本次美國監理制度的變革，聯準會及存保公司獲得更多預防金融危機的權力與工具。但二者是否有能力（特別是有足夠的人力）達成立法者所賦予的任務，例如對具系統重要性的非銀行金融公司進行監理或接管，目前仍有待觀察：

- 1、聯準會監理的對象，從銀行控股公司擴大至具系統重要性的任何金融機構。
- 2、聯邦存款保險公司原僅能接管要保機構（以銀行為主），

⁶⁴ Viral A. Acharya, Thomas F. Cooley, Matthew P. Richardson, and Ingo Walter, *supra note* 57, p. 12.

在新的制度下，可接管銀行控股公司及具系統重要性的非銀行金融公司。

(二)伏克爾法則

伏克爾法則禁止的行爲，並非金融危機發生的主因。事實上，銀行透過財產交易及投資避險基金與私募股權基金的獲利，在弭平抵押或傳統放款的損失時，有其重要性⁶⁵。

該法則能否降低系統風險，亦有質疑。銀行的主要風險非因從事自營交易，而來自於「以短支長」，且未擁有適足的資本以應付到期日應支付的資金。

據估計，伏克爾法則將嚴重影響銀行來自自營交易的獲利，私募股權公司可能減少超過 12%的投資資金。據報載，高盛正解散旗下自營交易部門，以遵守陶德—法蘭克法的規定。然而，銀行對該法則的最終執行，最長有 7 年的過渡期間，未來發展仍值得觀察。

(三)店頭市場衍生性金融商品的規範

未來店頭市場衍生性金融商品的交易須實施集中結算，並可能提高資本要求。這項作法可能減少所提供商品間的差異性；但由於對交易所的成員能有效消除交易對手的信用曝險，可能提高服務間

⁶⁵ Weil, Gotshal & Manges LLP, *supra* note 4, p. 9.

的差異性。

集中結算的要求可能導致大型銀行損失對現有客戶的信用利益，但提供交易所重要的獲利機會。然而，店頭市場衍生性金融商品的標準化雖然可能造成銀行利差的損失，是否可能因而提高交易量而增加銀行的獲利，未來仍值得觀察。

伍、結論與建議

一、結論

自 2007 年下半年由美國的次級房貸問題所引發的全球金融風暴，重創美國金融體系，也突顯該國金融監理體制的許多問題。自 1980 年代以來，隨著金融自由化的發展，金融體系由管制導向轉變為市場導向，而該國長久以來低度管理非銀行金融機構與衍生性商品的監理思維，導致金融監理制度未能跟上金融自由化及金融創新的發展，是金融危機發生的重要成因。

對此，美國總統歐巴馬於 2010 年 7 月 21 日簽署「陶德—法蘭克華爾街改革與消費者保護法」，就美國金融監理制度進行全面性的改革，對金融機構的管制從過去的「去規範化」(de-regulation) 轉變為「再規範化」(re-regulation)，為 1930 年大蕭條以來關於金融監理法

令最重要的變革，主要內容如下⁶⁶：

- 1、指定並規範系統風險：成立金監會指定具系統重要性的非銀行金融公司，並加以規範。
- 2、終結金融機構「太大不能倒」的問題：對於具系統重要性的金融機構建立新的順序清算程序，並由存保公司接管，排除破產法及其他清算法律的適用。清算所需資金由處分受接管公司的資產支應，不再由納稅人負擔；如有不足，得向其他大型金融公司收取費用支應。
- 3、強化聯準會的監理權限：賦予聯準會有監理具系統重要性金融機構的權限與維持金融穩定的職責。
- 4、限制聯準會的紓困權限：限制聯準會對非銀行金融機構緊急融通的權限。
- 5、新增伏克爾法則：除特別規定外，禁止銀行業者進行自營交易，以及資助或投資避險基金及私募股權基金。
- 6、衍生性金融商品集中交易與結算：強化店頭市場衍生性金融商品的控管及透明度，並限制可結算的衍生性金融商品在交易所交易與實施集中結算。

由前開金融監理法令的改革可知，金融風暴後對美國金融監理制

⁶⁶ Viral A. Acharya, Thomas F. Cooley, Matthew P. Richardson, and Ingo Walter, *supra note* 59, p. 5.

度的影響，主要反映在下列三方面，並強調對「系統風險」的重視：

- 1、強化對金融機構資本、流動性及風險的控管。
- 2、重視對金融機構的合併監理。
- 3、強調金融穩定的重要性。

然而，陶德—法蘭克法著重於如何發現與解決危機，而非從根本上阻止危機的發生；下列可能導致金融危機的問題仍然存在，該法案未來能否避免金融危機的再次發生，值得關注：

- 1、政府對金融體系的保證仍未能正確定價。
- 2、具系統重要性的公司未能完全負擔倒閉的成本。
- 3、法案仍以機構別而非功能別規範。
- 4、仍未規範部分影子銀行，存有監理套利空間。

二、建議

從前述的分析可知，美國本次對金融監理制度的改革，係以「系統風險」為核心，並強調總體審慎監理、合併監理與金融穩定的重要性。依據這些原則，本報告對於我國的金融監理制度，提出下列建議。

(一)強化中央銀行總體審慎監理的功能

全球金融風暴後，各國均強化中央銀行金融監理的權限，賦予中央銀行更多總體審慎工具（macro-prudential tools）。以美國為

例，在此次金融危機之前，高盛與美林等具系統重要性的非銀行金融機構不受聯準會監理；未來該會監理的對象，將從銀行控股公司擴大至具系統重要性的任何金融機構，並得訂定各項審慎標準來規範，以防止金融危機的再次發生。

我國「中央銀行法」賦予央行維持金融穩定的法定目標，且該法第 38 條亦規定央行依該法賦與的職責，辦理全國金融機構業務的檢查。但配合行政院金融監督管理委員會的成立，央行已停止辦理對金融機構的一般業務檢查，僅保有適度的檢查權，以履行央行的法定職責。

然而，由本次金融風暴的經驗可知，為防範發生系統性危機，應強化央行於金融穩定及系統風險的監理職權。其中，仿效美國強化央行的檢查權限，以有效處理金融危機所引發的系統風險，並確保央行貨幣、信用與外匯政策的有效運作，實有其必要性。

本次央行配合政府組織改造所提出的「中央銀行法」部分條文修正草案，已明定央行保有對金融機構的專案檢查權及查核權，且增訂央行得要求金融機構提供財務及業務資料的法源基礎，使央行能擁有更多政策工具，以強化其總體審慎監理的功能，符合國際趨勢。

(二)重視對具系統重要性金融機構的監理

本次金融危機突顯「系統風險」的重要性。陶德—法蘭克法成立「金融穩定監督委員會」，由其指定具「系統重要性」的非銀行金融公司，並由聯準會以更嚴格的審慎標準監理，以解決系統風險問題。更由「金融研究局」作為系統風險的專家小組，協助金監會蒐集與分析相關資訊，並發展監控金融穩定與系統風險的早期預警系統，以預測未來的危機。

為避免個別金融機構的單一金融事件危及整體金融穩定，建立以「系統風險」為導向的早期預警系統，特別是指定對具系統重要性的金融機構，實有其必要性⁶⁷。如僅著重於對個別金融機構的監理，已不足以因應重大金融危機，似可參考美國的監理方式，提高對具系統重要性金融機構投注的監理資源如下：

- 1、以金融機構合併資產的一定金額，作為認定該機構具系統重要性的標準，並訂定較嚴格的標準予以規範（如流動比率、資本適足率等）。
- 2、對大型金融機構或金融控股公司的非銀行子公司加強合併監理，避免其將風險移轉至未受監理或受監理程度較低的金融機構。

⁶⁷ 黃淑君，〈「全球金融危機對美國金融監理之挑戰」—參加美國紐約聯邦準備銀行「銀行監理」研討會心得報告〉，公務出國報告，第 34 頁。

(三)對金融機構採「功能別」的監理方式

陶德—法蘭克法在許多部分仍以金融機構的機構別而非其功能別來規範，對金融機構將產生「監理套利」的空間，已受到美國學者的批評。我國金融管理法規的設計，目前主要仍以機構別為基礎（如銀行法、保險法、證券交易法等），亦可能出現立足點競爭不公平與道德風險的問題⁶⁸；且行政院金融監督管理委員會轄下的組織架構，仍採機構別為導向的監理分工模式（該會除檢查一元化外，另設銀行局、保險局及證期局）。

為順應全球資本市場不斷改變的需求，未來金融領域可能產生新的機構類型，現行以機構別規範的模式將無法應付。未來宜全面檢討各該金融法規對業者的管理能有一致性及公平性，並就相似的金融活動以相同的法規規範；相關金融監理機關亦宜配合政府組織改造，調整為金融商品業務導向之「功能別」組織，以迅速因應市場環境的變化⁶⁹。

(四)持續關注美國相關規範的進展

由於陶德—法蘭克法僅為一框架型的法律，如何落實該法內

⁶⁸ 李桐豪，〈歐巴馬金改措施及未來可能影響〉，行政院經濟建設委員會研究報告，第 6 頁。

⁶⁹ 郭秋榮，〈全球金融監理改革方向與啓示〉，行政院經濟建設委員會自行研究報告，第 15 頁。

容，仍有待美國金融監理當局在未來的 6 到 18 個月內密集的制定各項規範。未來這些規範如何落實執行，以及對金融機構的影響，似可作為研究中央銀行總體審慎監理角色的素材，值得持續關注，以作為其相關決策參考。

參考文獻

李桐豪，〈歐巴馬金改措施及未來可能影響〉，行政院經濟建設委員會
研究報告，99年

<http://www.cepd.gov.tw/dn.aspx?uid=8400> (last visited 2/1/2011)

郭秋榮，〈全球金融監理改革方向與啓示〉，行政院經濟建設委員會自
行研究報告，99年

<http://www.cepd.gov.tw/dn.aspx?uid=7800> (last visited 2/1/2011)

黃淑君，〈「全球金融危機對美國金融監理之挑戰」—參加美國紐約聯
邦準備銀行「銀行監理」研討會心得報告〉，公務出國報告，98
年8月

謝人俊，〈美國金融監理制度改革方案〉，收錄於《全球金融危機專輯
(增訂版)》，台北：中央銀行，99年3月

Viral A. Acharya, Thomas F. Cooley, Matthew P. Richardson, and Ingo
Walter, *Regulating Wall Street: The Dodd-Frank Act and the New
Architecture of Global Finance*, (New Jersey: Wiley) (2010)

Richard M. Alexander, Robert M. Clark, and Jeremy W. Hochberg, “The
Dodd-Frank Act’s Banking and Financial Company Enforcement
Provisions”, 127 *Banking Law Journal* (2010)

Alan W. Avery, Kathleen A. Scott, and Lindsey Carson, “Dodd-Frank Act
Attempts To Curtail Systemic Risk”, 127 *Banking Law Journal*
(2010)

Alan Avery, Christopher L. Allen, and Rosa J. Evergreen, “New
Resolution Process Created For Systemically Significant
Institutions”, 127 *Banking Law Journal* (2010)

Davis Polk & Wardwell LLP, *Summary of the Dodd-Frank Wall Street
Reform and Consumer Protection Act*, (Davis Polk & Wardwell LLP)

(2010)

A. Patrick Doyle, David F. Freeman, Jr., Alan W. Avery, and Andrew J. Shipe, “New “Volcker Rule” to Impose Significant Restrictions on Banking Entities, other Significant Financial Service Companies”, *127 Banking Law Journal* (2010)

Melanie L. Fein, *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* (2010)

Daniel Waldman and Ahmad Hajj, “Derivatives Trading Of Banks: Significantly Impacted by New Reform Law”, *127 Banking Law Journal* (2010)

Weil, Gotshal & Manges LLP, *Financial Regulatory Reform: An Overview of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, (New York: Weil, Gotshal & Manges LLP) (2010)

White & Case LLP, *Dodd-Frank Act Alerst*, (New York: White & Case LLP) (2010)