

行政院所屬各機關因公出國人員報告書

(出國類別：研究)

結構型商品所涉外匯管理及相關法律問題之研究

— 以新加坡為例

服務機關：中央銀行

出國人職稱：四等專員

出國人姓名：歐坤寧

出國地點：新加坡

出國期間：101.6.4~101.6.9

報告日期：101.9.5

## 目錄

### 頁次

壹、前言 .....	1
一、考察及研討目的.....	1
二、考察及研討過程.....	2
貳、結構型商品定義、種類及投資之潛在風險 .....	3
一、定義 .....	3
二、種類 .....	3
三、投資之潛在風險 .....	4
參、我國對於結構型商品之管理規範.....	5
一、銀行發行之組合式商品.....	5
二、證券商發行之結構式債券商品.....	6
三、境外結構型商品（連動式債券）.....	6
四、保險公司設計之投資型保單.....	7
肆、新加坡結構型商品所涉外匯管理及相關法律問題.....	8
一、結構型商品概述.....	8
（一）主管機關及主要商品種類.....	8
（二）相關金融機構.....	8
二、結構型商品所涉外匯管理情形.....	11

(一) 新加坡的外匯管理情形.....	11
(二) 新加坡的資金流動管理情形.....	11
(三) 新加坡金融機構承作結構型商品所涉外匯管理情形.....	12
三、結構型商品管理之規範機制及相關法律問題.....	13
(一) 管理之基本理念.....	13
(二) 相關法律機制.....	14
(三) 雷曼兄弟事件後之發展.....	23
伍、心得與建議.....	36

## 壹、前言

### 一、考察及研討目的

2007 年發生的次貸風暴，促使各國主管機關對金融市場、金融機構及投資人本身及彼此間之聯結所產生的監理缺失，重新檢討改進，我國亦不例外。尤其自從雷曼兄弟倒閉以後，對於結構型金融商品之監理，我國銀行主管機關為導正市場，確保投資人權益，乃於 2009 年起接連訂定及增修相關的規定及注意事項。我國外匯業務主管機關除對於指定銀行辦理結構型外幣商品，秉持落實自由化、國際化之既定政策，及促進銀行外匯業務的健全發展，持續同意指定銀行採事後報備方式，函報開辦新種外匯業務及衍生外匯商品業務外，亦就其他金融機構辦理涉及外匯之結構型商品業務進行檢視及調整，俾使權責相符，並期能健全指定銀行及其他金融機構辦理外匯業務或涉及外匯之業務。於進行檢視及調整過程中，不免產生相關之重要法律問題，亦有待釐清與解決。

新加坡為衍生性外匯金融商品之金融重鎮之一，從雷曼兄弟倒閉以後，對於結構型商品之管理，亦進行一連串的檢視，包括對於此類商品之審查機制、法規革新方向及相關重要法律問題之處理情形等，值得借鏡。

有鑑於此，為有助於本行對於此類商品業務之外匯管理立場及法律機制重新檢視時之參考，本次爰奉派赴

新加坡考察及參加 Euromoney Legal Training 於新加坡所舉辦之研討會，並順道赴新加坡摩根、瑞銀環球及貝萊德等資產管理公司，期能透過該等公司身為案關商品使用者之角度，就新加坡在結構型商品方面，所涉外匯管理及相關重要法律問題進行訪查。

## 二、考察及研討過程

本次原擬伺機參訪新加坡金融監理局，惟礙於本次本人奉派出國期間，正值新加坡金融監理局相關部門業務繁忙之時，該局建議參訪之時間（6 月底）則與本人既定之出國期間無法相互配合，本次爰無法順道參訪新加坡金融監理局，殊為可惜。

本次考察及研討過程如下：

- (一) 於 101 年 6 月 5 日上午參訪新加坡摩根資產管理公司、6 月 6 日上午參訪瑞銀環球資產管理公司，下午則參訪貝萊德等資產管理公司。藉此瞭解新加坡結構型商品規範情形、發展概況等。
- (二) 於 101 年 6 月 7 日及 8 日兩天參加 Euromoney Legal Training 於新加坡希爾頓飯店所舉辦之「Legal Aspects of Structured Products」研討會。其研討內容包括：結構型金融商品之市場、重要法律議題、發生金融危機之影響及其他新種金融商品所涉法律議題等。

## 貳、結構型商品定義、種類及投資之潛在風險

### 一、定義：

結構型商品是一種結合固定收益商品與衍生性金融商品的金融商品。其中，固定收益商品部分提供契約本金的基本利息收益，有到期保本、固定配息與降低持有風險之功能，而衍生性商品部分則透過槓桿效果，發揮降低成本及提高報酬的功能，有助於強化整體收益或改變風險型態。固定收益商品方面，包含債券、國庫券、銀行定存等；衍生性商品部分，可能是選擇權、遠期契約或交換契約，其連結標的可能為單一個股、一籃子股票、股價指數、基金、利率、貨幣或信用等。

### 二、種類：

結構型商品種類繁多，所連結之標的範圍也相當廣泛，如以商品架構區分，依投資人所投資本金之保障程度區分，可分為保本型與非保本型兩種。如以連結標的區分，大致可分為股權連結型商品、利率連結型商品、匯率連結型商品、商品連結型商品、信用連結型商品；此等商品發展過程往往隨著衍生性商品的發展而產生，以匯率連結型商品為例，其理論上可連結各類型衍生性商品，但在實務上，考量到市場流動性、收益性及投資人接受度，目前市場上以結合選擇權者居多，即由外幣定期存款連結外匯選擇權而形成的一種投資產品，其發展過程即是隨著外匯選擇權(Foreign Exchange Option)而產

生。此外，亦有一些新種結構型商品，例如，連結碳排放權之商品、符合伊斯蘭教義之商品、連結災難之商品及連結壽命之商品等。如依發行方式區分，大致可分為募集型及量身訂作型。

### 三、投資之潛在風險：

至少包括匯兌風險、信用風險、連結標的風險、本金轉換風險、違約風險、流動性風險、外匯管制風險、交易提前終止風險、交易條件變更風險、稅賦風險、法律風險、再投資風險、國家風險及利率風險等。

## 參、我國對於結構型商品之管理規範

我國結構型金融商品之管理規範，依其商品種類之不同，而適用不同之管理規範。目前國內結構型金融商品主要包括銀行發行之組合式商品、銀行（兼營信託業）受託買賣、證券商受託投資境外結構型商品（連動式債券）、保險公司設計之投資型保單以結構型商品為投資標的、證券商發行之結構式債券等。該等商品分別應適用之管理規範及所涉外匯管理部分，茲分述如下：

### 一、銀行發行之組合式商品

本商品係指銀行以交易相對人身分與客戶承作之「結合固定收益商品」與「衍生性金融商品」之組合式交易，其管理規範除金融監督管理委員會（以下簡稱金管會）訂定之「銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項」暨相關自律規範外，如為指定銀行發行涉及結合存款及衍生性外匯商品之組合式存款（不侵蝕本金）或組合式商品（可能侵蝕本金）者，並應遵循中央銀行訂定之「銀行業辦理外匯業務管理辦法」暨相關規範（例如台央外柒字第 0940002564 號函、第 0980040984 號函），其組合標的應以經中央銀行核備之衍生性外匯商品為限，且應符合各單項業務之各相關限制或規定。目前，指定銀行承作外幣存款連結經中央銀行核備之衍生性外匯商品之組合式存款或組合式商品，或新臺幣存款連結經中央銀行核備之衍生性外匯商品之組合式存款或組合式商

品者，其承作係採事後報備制；指定銀行承作外幣存款或新臺幣存款連結新臺幣匯率選擇權之組合式存款或組合式商品者，依「銀行業辦理外匯業務管理辦法」第 36 條第 4 款規定，其承作仍須先經中央銀行許可。

## 二、證券商發行之結構式債券商品

本商品係指證券商銷售一結合固定收益商品與衍生性金融商品之組合式契約。其管理規範主要為金管會訂定之「證券商管理規則」相關規定及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心訂定之「證券商營業處所經營衍生性金融商品交易業務規則」、「證券商對一般客戶辦理衍生性金融商品交易業務應注意事項」及「櫃檯買賣證券商從事衍生性金融商品廣告業務招攬及營業促銷活動行為規範」等。其涉及外匯管理之部分為證券商經營該商品如涉及外匯業務者，應經中央銀行許可；其結匯事宜應依「外匯收支或交易申報辦法」及相關規定辦理；其辦理須遵循「以外幣計價，應以外幣收付及以新臺幣計價，應以新臺幣收付」，並按時向中央銀行申報營業月報表等。

## 三、境外結構型商品（連動式債券）

本商品係指於中華民國境外發行，以固定收益商品結合連結衍生性金融商品之複合式商品，且以債券方式發行者，包括銀行（兼營信託業）受託買賣、證券商受託投資境外結構型商品（連動式債券）及保險業以境外結構

型商品為投資型保單之投資標的；其管理規範為金管會訂定之「境外結構型管理規則」。其涉及外匯管理之部分為受託或銷售機構以境外結構型商品之受託投資、受託買賣或為投資型保單之投資標的，涉及資金之匯出、匯入部分，依中央銀行之相關規定辦理。（該規則第 4 條第 1 項規定）

#### 四、保險公司設計之投資型商品

本商品之投資標的為結構型商品者，係指結合固定收益商品與衍生性金融商品之組合型式商品或結構型債券。其管理規範主要為「投資型保險投資管理辦法」。其涉及外匯管理之部分為保險人經營以外幣收付之投資型保險業務須經中央銀行之許可。以新臺幣收付之投資型保險契約，其結匯事宜應依中央銀行訂定之「外匯收支或交易申報辦法」等有關規定辦理。（第 18 條第 2 項、第 4 項）

## 肆、新加坡結構型商品所涉外匯管理及相關法律問題

### 一、結構型商品概述

#### (一) 主管機關及主要商品種類

新加坡金融監理局 ( Monetary Authority of Singapore, 以下簡稱 MAS) 係新加坡金融業之主管機關, 新加坡結構型商品主要包括結構型存款 ( Structured Deposits ) ( 含雙貨幣投資 -Dual Currency investment) 及結構型債券 (Structured Notes) 兩大類, 前者多為銀行業自行發行並銷售予投資人; 後者則包括銀行業自行發行並銷售予投資人, 及其他公司發行並透過銀行業銷售予投資人等。銀行業發行或銷售該等商品, 均受 MAS 之監理。

#### (二) 相關金融機構

新加坡之金融機構, 大致可分為銀行與非銀行之金融機構。茲分述如下:

1. 銀行: 依其取得營業執照之種類, 大致可分為下列三類:

(1) 商業銀行 ( Commercial banks ) :

A. 全功能銀行 ( Full licensed Banks ) :

其可從事所有銀行法明定及 MAS 核准之業務。包括三家本土銀行, 即新加坡發展銀行、大華銀行及華僑銀行及部分外國銀行, 共計 29 家 ( 截至 2012.8.26 為止 );

外國銀行取得特許全功能銀行（qualifying full banking）執照者，除在分行家數有所限制（不超過 25 家）外，與本地銀行地位相當，尤其得使用國內共用的 ATM 網絡，從事星幣之零售市場業務。

B. 批發銀行（Restricted Licensed Banks）：  
其業務與全功能銀行業務大致相同，但其不得經營星幣儲蓄存款及星幣 25 萬元以下之定存業務；居民之星幣活存戶不得支付利息；其分行數以一家為限；批發銀行均為外國銀行，共計 53 家（截至 2012.8.26 為止）。

C. 境外銀行（Offshore Licensed Banks）  
其業務主要係透過亞洲通貨單位（ACU），經營與全功能銀行及批發銀行相同之業務，惟其不得辦理星幣儲蓄存款及星幣定存業務；星幣活存戶僅限於與該分行有授信往來或與該總行或其他海外分行有業務往來者，且不得支付利息；不得接受非居民星幣儲蓄存款及星幣 25 萬元以下之定存業務；對居民之星幣放款餘額不得超過 5 億星幣等；其分行數僅得設立一家；境外銀行均為外國銀行，共計 38

家（截至 2012.8.26 為止）。

(2) 商人銀行 (merchant banks) :

其業務活動主要包括企業融資，承銷股票和債券發行，合併與收購，證券投資組合管理，管理諮詢，及其他以費用為基礎的活動。其不得收受存款或向一般大眾融資，僅得向銀行、財務公司及股東吸收存款或融資；其設立係由 MAS 依新加坡金融管理局法批准；其經營並應遵循「商人銀行令」(Merchant Bank Directives) 及「商人銀行營業準則」(Guidelines for Operation of Merchant Bank) 等規定。目前共計 46 家（截至 2012.8.26 為止）。

(3) 財務公司 (financial companies) :

其業務主要係提供小規模的融資，包括汽車、房屋及其他耐久性消費品之貸款，並受「財務公司法」(Financial Company Act) 規範。目前共計 3 家（截至 2012.8.26 為止）。

2. 非銀行之金融機構：

依其業別區分，大致包括資本市場相關者（如券商、結算所、交易所、控股公司等）、保險相關者（如保險公司、再保險公司、保險經紀公司等）、金融顧問業、匯兌業務相關者（如兌換處及匯款公

司)、貨幣市場經紀商、信託相關者及政府公債市場交易商等。

3. 上述金融機構與結構型商品之發行、銷售、顧問及投資等活動相關者，包括發行端之銀行業及證券商、中介端之銀行業、證券商及持有金融顧問公司營業執照或依法豁免持照之金融機構，以及投資端之資產管理公司等。

## 二、結構型商品所涉外匯管理情形

### (一) 新加坡的外匯管理情形

MAS 對於新加坡之匯率制度係採管理浮動匯率制度，以每半年公布之匯率政策區間 (policy bands) 來避免匯率過度波動及偏離經濟基本面。其具有「一籃子通貨、區間、爬行」的特質。其對於匯率之管理，長期而言，星幣均成升值趨勢；短期而言，為平穩匯率的波動及避免失調，MAS 仍會干預市場。

### (二) 新加坡的資金流動管理情形

新加坡自 1978 年廢除外匯管制後，境內外投資人均可自由匯出入資金，並可於外匯市場自由買賣星幣。自 2002 年 3 月 20 日以來，星幣的匯率選擇權(FX options)、資產交換 (asset swaps)、換匯換利(cross currency swaps)及 REPOS 等衍生性金融商品即無承作限制。隨著自由化的發展，其對於防止炒作星幣之管理，僅限於規範境內金融機構放款予境外金融機

構一項，並依境內金融機構之類型，分別規範於 MAS Notice757（銀行）、1105（商人銀行）、816（財務公司）、109（保險業）及 FSA04-N04(證券交易商)等。

### （三）新加坡金融機構承作結構型商品所涉外匯管理情形

#### 1. 申辦條件

MAS 對於金融機構辦理結構型商品之相關業務活動，包括發行、銷售、顧問、行銷及廣告等，未見有以外匯管理之立場要求相關條件或審核相關文件之規範。相較於我國對於金融機構辦理結構型商品業務如涉及外匯業務或資金進出入時，仍有要求須先向本行申請許可之規範，新加坡則無類似規範。

#### 2. 承作規範

MAS 對於金融機構辦理結構型商品相關業務活動之規範，並未特別基於外匯管理之目的，而發布相關承作規範。而僅以 Notice 610 中有關「資料之申報」(Submission of Statistics and Returns)規範銀行定期應申報相關業務量之資料。相較於我國對銀行辦理涉及新台幣匯率及不涉及新台幣匯率之與存款連結之組合式商品，於「銀行業辦理外匯業務管理辦法」第 36 條及第 37 條均有明定相關應遵循事

項之情形，新加坡則無類似規範。

### 3. 結匯申報

MAS 對於金融機構辦理結構型商品相關業務活動之規範，並未特別基於外匯管理之目的，要求辦理結匯申報。相較於我國銀行對於在中華民國境內新臺幣 50 萬元以上等值外匯收支或交易之資金所有者或需求者，應輔導其辦理結匯申報，及客戶與銀行從事各種結構型商品，涉及資金進出，有結匯需要者，銀行即有依規定輔導其辦理結匯申報之義務，新加坡並無類似規範。

## 三、結構型商品管理之規範機制及相關法律問題

### (一) 管理之基本理念

1. MAS 管理重點並非外匯管理，而係著眼於放鬆管制，優質化和創造有利於市場發展的政策環境，積極培育衍生產品市場發展的各種條件，加強基礎性設施建設和向市場提供完整透明資訊等方面。其扮演之角色是著重於維持和提供一個透明、公正的遊戲規則，由市場參與者依市場需求來評價產品好壞及決定最適合市場需求的產品。MAS 則會密切觀察及審視銀行報備之創新產品的發展情況，對於存有監理疑慮者，適時發布必要配套政策和規章；對於較無監理疑慮者，則任其發展。

2. 監管以自律監管為主，政府主要監管銀行內控機

制，而不是監管某種產品。MAS 是結構型商品市場的主要監管機構，銀行從事衍生性商品交易之前，MAS 並未訂定專門法規，規範銀行如何從事某種產品業務。MAS 係要求銀行建立內部風險控制，包括由何部門來衡量風險，如何衡量風險及高級管理階層是否知悉各種風險等；銀行必須配置能夠計算、管理和控制銀行風險之系統及程式，並依規定報告各種產品的交易規模。MAS 主要通過事後現場檢查來確認銀行在各個業務環節有無落實內部風險控制，以及填報之報表與業務之實際情形是否一致。

3. 金融風暴過後，MAS 對於結構型商品之管理重點在於強化投資型產品的法規制度，其擬透過改善投資人取得資訊之品質，以促使資訊揭露之要求更能發揮功效、維護銷售及諮詢過程中之公正性，以及擴大主管機關依「財務顧問法」所賦予之職權等，達到對一般投資人之保護。

## (二) 相關法律機制

### 1. 結構型商品之主要規範架構

- (1) 在新加坡，結構型產品以募集方式發行者，須遵守「證券暨期貨法」之相關規定；其規範方法，係採申報註冊制，此可參照「證券暨期貨法」第 240 條有關發行人在

募集有價證券之前須編制公開說明書並向主管機關申報註冊之規定。其規範目的係著重於要求發行人須正確、充分揭露其發行產品特性及風險，俾供投資人進行具有合理基礎的投資判斷，包括提供之公開說明書應包含投資人為適當評估所需之所有資訊、須經 MAS 審查其揭露之資訊無誤導或錯誤陳述後予以登錄、其封面須明確載明 MAS 並不負責認定該投資的好與壞等。

- (2) 另有關於結構型產品之銷售、顧問、諮詢、推介，須遵守「財務顧問法」(Financial Advisers Act)之相關規定。其規範方法，係以認識客戶原則作為基礎，著重於要求銷售、顧問、諮詢、推介投資商品之人員須根據合理的基礎，包括應考量投資人投資目標、財務狀況及需要；金融機構並應承擔其本身及其代理人從事上述行為之法規遵循義務等。

## 2. 雷曼兄弟事件前之管理沿革

- (1) 新加坡自 1998 年後至 2003 年間，對於衍生性外匯商品市場改由市場主導，並將管理方式朝向風險導向之監理，注重金融

機構辦理新商品所需具有之風險管理能力及承擔損失之能力。其產品之承作由「正面表列」調整為「負面表列」，即未經法律明確禁止之業務，均得辦理。整體而言，此階段係著重於市場發展及創新。

- (2) 2004 年至 2005 年間，則係特別關注結構型存款 (Structured Deposits) 及雙貨幣投資商品，因其不具有存款保本之性質，故不得被視為傳統的固定收益存款。銀行應予區別並明確妥適揭露，MAS 對於此類商品之顧問行為，依「財務顧問法」授權規定，分別明訂「結構型存款準則」( The Financial Adviser (Structured Deposits-Prescribed Investment Product and Exemption) Regulations )、「結構型商品指引」( Guidelines on Structured Deposits )及「雙貨幣投資應注意事項」( Notice on Dual Currency Investment)加以規範。其主要內容分述如下：

- A. 「結構型存款準則」及「結構型商品指引」(均於 2004.10.7 發布，2005.6.1 生效)

(A) 其係依據「財務顧問法」第 2 條第 1

項及第 100 條第 1 項規定授權訂定。

(B) 其適用於財務顧問業對一般客戶(不包括專業投資人、高淨值投資人、機構投資人、非居民)提供本商品之顧問及推介。

(C) 定義：本商品係指符合「銀行法」及「財務公司法」相關規定之存款，其報酬或風險係取決於「證券期貨法」第 2 條第 1 項所稱財務工具或證券之表現，或信用衍生性商品所涉信用事件之發生情形。換言之，本商品係結合存款的投資型產品。其報酬或風險取決於一個或多個潛在標的資產的表現。此等標的資產通常包括市場指數、股票、利率、股市指數、債券或其他固定收益證券、外匯匯率，或其組合。

(D) 性質：本商品為「財務顧問法」第 2 條第 1 項規定之投資商品。

(E) 結構型存款等語之使用規範：結構型存款雖係存款類型之一，但與存款仍屬有間。為避免誤導投資人誤解本投資商品之基礎貨幣與一般銀行存款

有相同保本性質，明訂當任何行銷資料或產品說明書上描述或標示本商品時，財務顧問或其業務員不得使用存款一語。對於不符合存款及結構型存款定義之投資商品，於描述或標示該等商品時，則均不得使用存款及結構型存款等語。

(F) 本商品資訊之揭露：本商品雖較安全，但投資人可能不瞭解其本金收益仍有賴其連結標的之表現，且有遭受損失之可能，因此，財務顧問及其業務員應確認並時常檢視其使用之資料及出版品所揭露之資訊，均屬清楚、正確及妥適，且應公正、適當說明所有重要資訊如下：

- a. 本商品之本質，包括其連結標的及運作方式。
- b. 存款機構之資訊。
- c. 收益是否受保證；提前贖回時，存款機構可支付之收益，應清楚揭露；提供圖表說明各種最好及最壞的損益結果；標榜之收益率，須具合理性並有達成之可能性等。預測

應以經濟情況、股票、債券市場及其趨勢作為基礎；過去的收益表現不保證將持續發生。

- d. 各種足以減少預期收益風之險要素。
- e. 各種手續費或服務費。
- f. 提前終止條款。
- g. 各種警語、除外情形及聲明。
- h. 本商品不受「存款保險法」保障。

(G) 本商品之推介

- a. 須有合理基礎。
- b. 須認識客戶需要，並適時提供尋求顧問服務的建議，及對於不願尋求顧問服務者，應提供相關警語。
- c. 視商品的複雜程度，要求合格人員應受之訓練及應通過之考試。例如，從事本商品顧問服務之業務員應通過資本市場及財務顧問服務考試模組 5，及模組 8 或特定訓練課程，並應符合「合格標準指引」(Guidelines on Fit and Proper Criteria) 所訂標準。
- d. 應區隔本商品與一般存款業務間之

服務空間及業務人員。例如，存款業務之櫃檯人員不得向存款客戶推介本商品。

- e. 注意銀行法之規定：財務顧問或其業務員代表存款機構收受存款者，應特別注意存款業務及招攬存款之限制以及銀行新增營業據點之限制。

B. 「雙貨幣投資應注意事項」（2005.12.2 發布，2006.3.1 生效）

(A) 其係依據「財務顧問法」第 58 條授權訂定。

(B) 其適用於財務顧問業對一般客戶（不包括專業投資人、高淨值投資人、機構投資人、非居民）提供本商品之顧問時。

(C) 定義：本商品係指收受一種貨幣，並得以他種貨幣支付的存款。

(D) 存款或結構型存款等語之使用規範：為避免誤導投資人誤解本投資商品之基礎貨幣與一般銀行存款有相同保本性質，明訂當任何行銷資料或產品說明書上描述或指涉本商品

時，金融顧問或其業務員不得使用存款、結構型存款或任何同義文字，為本商品命名、說明或表述。

(E) 本商品額外的資訊揭露義務：除「提供客戶資訊及產品資訊揭露指引」(Notice on Information to Clients and Product Information Disclosure) 所定一般揭露事項外，財務顧問或其業務員在提供本商品予客戶時，應公正妥適地向客戶說明所有商品重要資訊，包括下列事項：

- a. 本商品之本質及技術：應包括本商品涉及客戶賣出選擇權予銀行，銀行有權在到期日決定支付贖回金額之幣別，賣出選擇權之權利金為利息或收益之一部全部。
- b. 以圖表方式說明選擇權執行時的各種情境及可能的損益結果。
- c. 投資最低金額、投資期間及目標客戶。
- d. 可否提前贖回或終止、贖回程序、費用、終止事由、支付方式，及贖

回或終止可能遭受之損失等。

- e. 所涉投資幣別之發行國有無實施匯兌管制及如何獲得相關資訊之說明。

(F) 本商品之警示義務：財務顧問或其業務員向客戶提供本商品之顧問服務時，應於行銷資料或產品說明書上妥適、明確地向客戶告知風險，至少應包括下列事項：

- a. 客戶購買本商品即給予銀行在到期日決定以基礎貨幣（base currency）或指定的替代貨幣（Alternate currency）支付贖回金額的權利，無論客戶是否希望在該日期以該貨幣獲取贖回金額。性質上屬於涉及外幣匯率選擇權的非傳統型投資商品。
- b. 投資報酬率受投資連結幣別之匯率波動及匯兌管制所影響，且可能因此造成本金之損失。
- c. 投資本商品最好先向合格的財務顧問尋求諮詢，否則應謹慎考慮本身是否適合投資本商品。

d. 財務顧問或其業務員向客戶提供本商品之顧問服務，除應遵循本指引之規定外，並應遵循「結構型商品指引」(Guidelines on Structured Deposits)。

(3) 2008 年則發布「公正交易指引」(Fair Dealing Guideline)，要求金融機構董事會及資深主管應建構與客戶公正從事交易之文化，並提供五項評估標準，包括(1)讓客戶信賴公平交易係金融機構的核心文化；(2)提供產品及服務予適合的目標對象；(3)指定合格人員提供符合客戶財務目標及個人情況之建議；(4)提供清楚相關及時的資訊予客戶作投資決策；(5)以及時、持續的態度處理客訴。

### 3. 雷曼兄弟事件後之發展

MAS 於完成雷曼結構型商品受害事件調查後，發現原有的監理措施仍有不足。為健全融市場的發展，MAS 決定強化未上市及上市投資商品的管理措施。除嚴格要求金融機構銷售結構型商品應確實履行客戶適合度分析及銷售程序控制，並應確實依「財務顧問法」、「結構型存款準則」、「結構型存款指引」、「雙貨幣投資應注意事項」及「公

正交易指引」等相關規範辦理結構型商品之顧問及推介業務外，該局另於 2009 年 3 月發布「未上市投資商品之銷售及行銷相關監理規範之檢討」的諮詢文件（以下簡稱第 1 次諮詢文件）（已於 2010 年 1 月作成結論）(Consultation Paper on Review of the Regulatory Regime Governing the Sale and Marketing of Unlisted Investment Product)及 2010 年 1 月發布「強化一般投資人保護之修正計畫」(Revised Proposal to Enhance Safeguards to Retail Investors)（以下簡稱第 2 次諮詢文件），針對結構型商品等未上市投資商品及上市商品進一步加強規範。參考兩份諮詢報告書（含後續回應意見），其主要內容分述如下：

(1) 第 1 次諮詢文件：

A. 產品資訊應有效揭露之要求

(A) 新增文件：除公開說明書 (Prospectus) 外，另須備有產品要項表 (Product Highlights Sheet)，便於投資人瞭解。其格式、提供時機、內容分述如下：

- a. 格式：須以問答方式及淺顯文字敘明重要資訊，且頁數不超過 4 頁。如含有各類圖表或釋義等，最多不

超過 8 頁。

- b. 提供時機：除交易作成前、行銷、廣告外，投資期間更應以符合及時性、定期性、便利性、透明性及實用性等要求之方式，公開說明其宣稱及實際報酬之重要誤差、影響商品風險及報酬之重要變化、買入及贖回之價格。
- c. 內容：應充分揭露必要資訊，其資訊不得有誤導或錯誤，且不得超過公開說明書所載內容，並應隨時配合修改。

(B) MAS 之任務：

- a. 在公開說明書登錄前，審查產品要項表是否符合上述規範要求。
- b. 審查未通過者，得命停止發行。
- c. 持續強化該文件之易讀性、有效性、實用性及對投資人之教育。
- d. 關注特殊商品的揭露要求。

B. 對於行銷及廣告之公正、平衡要求，包括：

- (A) 不得逾公開說明書所載範圍。
- (B) 不得誤導或使用錯誤資訊。
- (C) 平衡報導：不能只陳述好處，不陳述

缺點，企圖營造只賺不賠的印象；重要風險及不利事項應予註明；預期獲利應合理，不得過度樂觀或誇大或作無根據的判斷。

(D) 不得顯示產品為銀行存款、亦不得顯示投資人本金零風險及保證取得投資報酬。

(E) 行銷、廣告內容須註明其內容未經主管機關預先審查或保證。

(F) 禁止使用資本/本金保障等字樣。

C. 對於銷售過程應力求公正交易之要求，包括：

(A) 銷售機構應強化產品對於顧客等級適合度之評估過程。

(B) 產品未經顧問，不得銷售。

(C) 強化對新產品適當的注意義務，即要求銷售機構須以書面正式訂立相關政策及程序，以評估新產品之本質及對目標客戶之適合度，並提升業務員推介產品應具備合理基礎之法規遵循能力及贏得顧客信任銷售機構應會提供符合其需要的合適產品。

(D) 對於產品提供者所提供的資訊不得

未經獨立評價即全盤接受，否則有違適當的注意義務。

(E) 正當的注意義務應由資深經理人正式批准，且應留下紀錄，以利稽核。

(F) 對於適當注意義務之要求至少應踐行下列步驟之評估：

- a. 產品要賣給誰？這些目標客戶是否即為公司其他業務往來客戶？
- b. 產品的投資目標為何？
- c. 如何決定產品適合哪些客戶？
- d. 投資人投資風險有哪些？
- e. 投資成本或手續費有哪些？
- f. 產品要如何賣出？
- g. 業務員的酬勞是什麼？有哪些具體措施能確保業務員不會為了追求高酬勞而賣不適合的產品給客戶？
- h. 業務員銷售商品是否具備專業知識經驗或證照？
- i. 公司目前的制度是否支持銷售此項產品？
- j. 有無任何額外的法務、法規或稅務考量？

D. 對於顧問過程應力求公正交易之要求，包

括：

- (A) 應先透過合理的詢問，蒐集客戶資料，包括投資目標、風險忍受度、最大可能忍受的潛在損失、職業、財務狀況(資產、負債、現金流量及收入、經常性收入來源及數額)、目前的投資組合及壽險情況(撫養人數、期間、程度)、投資金額是否為投資人實質資產及經常性的財務委託等。
- (B) 根據客戶資料評估哪些產品適合該客戶，並應解釋適合原因及對客戶可能不利之事項。
- (C) 顧問過程之相關文件應予強化，即應詳載提供顧問時所採取之步驟，並得作為爭議處理的有用資料。
- (D) 應向客戶完整提供顧問憑據之相關文件，俾協助客戶瞭解合適原因及決定是否投資。
- (E) 顧問公司應建立有效的內控機制，並確保業務員亦能遵循上述規範。
- (F) 業務員有關應提供產品與客戶適合度建議之義務，僅於客戶基於購買產品之動機，主動聯繫代理人或透過網

站購買時，始得免除。惟業務員仍須請客戶填寫放棄接受產品與客戶適合度建議之書面文件。

(G) 銀行非預約客戶不得向未經授權銷售投資商品之櫃檯人員購買投資商品；銀行辦理傳統業務之櫃檯人員與銷售投資商品之業務員，其執業場所應有所區隔，業務員並應配有能辨識其身分的明顯職稱。

(H) 銀行辦理傳統業務之櫃檯人員不得引介客戶向業務員購買投資商品，因為此類客戶的目標應該不是要主動積極的找業務員購買投資商品。

(I) 為避免業務員可能為了賺取佣金而違規銷售商品，公司除應揭露其本身從事推介、顧問投資商品之相關資訊外，對於業務員取得任何與顧問投資商品直接相關之報酬，應併予揭露，包括佣金、手續費及其他福利等，俾使客戶了解其成本，並作為投資決策之參考。另公司對於業務員報酬之計算方式，除業績量外，更應創造雙贏，例如納入業務員之顧問品質及客

訴等衡量標準。

#### E. 有關複雜投資商品之要求

(A) 定義：只要含有衍生性商品的公司債均屬之。

(B) 要求事項：

a. 於銷售予投資人前，須先提供投資建議；業務員應經適當訓練及取得銷售資格。

b. 商品要項表及行銷、廣告內容等均應註明產品為複雜商品。

c. 應加註警語。

d. 投資期間超過 3 個月者，應給予 7 天審閱冷靜期。

e. 增設受託管理人制度。

#### F. MAS 職權之擴張

(A) 鑒於「財務顧問法」除已明定之刑事責任外，對於違反該法相關規範者，並無民事罰規範，為達嚇阻及填補投資人損害之目的，將於該法增設民事罰規定，包括經檢察官同意者，得向法院訴請民事罰。其證據法則採用民事罰案件之標準；並得逕為執行。

(B) 為便於調查民事罰案件，MAS 得向

法院申請某些命令及禁制令，賦予其更明確的調查權，及課予被調查者協助調查及說明義務。

(2) 第 2 次諮詢文件：

A. 對於銷售給一般投資人之投資商品加以分類：

MAS 對於銷售給一般投資人之投資商品區分為除外商品(Excluded Investment Products)及非除外商品(Non- Excluded Investment Products)；非除外商品進一步區分未上市(Unlisted)及未上市(Listed)投資商品。除外商品目前包括股票、存託憑證、普通公司債、可轉換公司債及認股權證、人壽保險、不動產投資信託及貨幣市場工具等投資商品。另有關非除外商品，結構型債券及結構型存款即屬此類商品，鑒於投資人較不熟悉該等商品，一般投資人如欠缺對於此類投資商品之必要知識或投資經驗，將沒有能力了解其特性與風險，MAS 認為對於此類商品之銷售，有必要另定管理規範要求金融機構及相關人員，以保護一般投資人。

B. 銷售或開戶投資前，應進行一般投資人知

識及經驗評估，俾強化產品與一般投資人間適合度的判斷基礎：

對於銷售未上市的非除外商品予一般客戶時，MAS 要求金融中介者應先進行客戶投資知識評估 (Customer Knowledge Assessment)，為評估一般客戶是否有能力了解特定投資商品，應向一般客戶收集有關其是否具備與投資產品或類似產品直接相關的學經歷及投資經驗等資訊。MAS 認為，參加一般金融教育課程、一年內僅投資類似產品一至兩次或在過去兩年內曾投資類似產品、曾在金融機構的非金融業務部門任職或在金融業務部從事支援性工作者，均不得認定具備與投資產品或類似產品直接相關的學經歷及投資經驗。為使業務員得以進行上述評估，金融機構應建立一套評估政策與程序，並經其高階主管及董事會核准，俾利遵循。另在同意一般客戶為從事上市的非除外商品交易所開立之帳戶前，金融中介者應對一般客戶進行客戶帳戶審查 (Customer Account Review of Investor)，其審查事項亦包括一般投資人對於投資商品知識及經驗。

**C. 提供投資建議之要求：**

金融中介者於進行上述評估後，如認為一般客戶對非除外產品缺乏必要的知識與經驗時，須向其說明評估結果，並向其說明不適合投資非除外商品的建議。如認為其對非除外產品具備必要的知識與經驗時，客戶仍得要求提供投資建議，且金融顧問不得拒絕。客戶非經勸誘而主動表示有意投資此類產品者，金融中介者仍須踐行上述程序後，始得對其銷售。

**D. 提高對業務員資格標準的要求：**

為提昇金融機構業務員銷售此類商品的專業能力，MAS 規定銷售非除外投資產品的業務員須進一步通過產品知識模組測驗，取得銷售此類商品資格。唯有通過測驗取得資格者，使得銷售此類商品。此外，在銷售商品前，金融機構仍須安排業務員接受相關訓練。

**E. 上述諮詢文件擬採行之規範，業經 MAS 正式發布，並自 2012 年 1 月 1 日起施行。**

**4. 其他相關法律問題之處理**

- (1) 重新檢視結構型商品是否應先經 MAS 核准，始得銷售予一般投資人？鑒於下列理由，MAS

仍不對商品予以審查，但要求須予登錄：

- A. 投資人的投資需求及風險偏好之差異性頗大，基本上，MAS 很難代替所有的投資人作出判斷或限制其投資選擇。
- B. 金融機構應負責確保投資商品適合其客戶，且最適合就個案評估客戶適合度。
- C. 避免誤導投資人投資商品經主管機關認證而降低其投資適合度的判斷。
- D. 經主管機關審查的產品未必是安全的產品，因為只要有風險，就可能遭受投資損失。美國、歐盟、澳洲及香港之發展亦採取此一趨勢。

(2) 評估 MAS 宜否代替結構型商品投資人進行投資損害之訴訟？鑒於 MAS 已擬透過改善投資人取得資訊之品質，以促使資訊揭露之要求更能發揮功效、維護銷售及諮詢過程中之公正性，以及擴大主管機關依「財務顧問法」所賦予之職權等，以保護一般投資人，另新加坡有一更有效率、更省錢、省時的解決管道-金融業爭議解決中心可以運用，爰 MAS 採取持續觀察現有民事求償的管道及效果是否良好，而非代替投資人進行訴訟。

(3) 評估有關業務員銷售或顧問結構型商品

之資格開放予公眾查詢之要求，是否不再以公眾須先取得業務員登錄號碼為限？鑒於業務員登錄查詢系統(MAS Register of Representatives) 開放公眾查詢業務員之資訊係為方便投資人查證相關投資資訊，包括是否有合法資格、其所屬金融機構、其得從事之業務範圍及其有無經 MAS 命停業、廢止或禁止等，以避免受騙，投資人出於投資之目的而與業務員接觸時，自得要求業務員提供登錄號碼供查詢，即可滿足查證之需要，爰無進一步開放任意查詢之必要，避免遭到濫用。

## 伍、心得與建議

### 一、心得

- (一) MAS 對於新加坡之匯率管理及資金流動管理，大致採行自由化政策。MAS 並未基於外匯管理之立場，就金融機構從事結構型商品之相關業務活動，發布相關業務申辦條件、承作規範或結匯申報等規範，亦無類似我國指定銀行管理制度及結匯申報制度等規範。MAS 係以 Notice 610 中有關「資料之申報」(Submission of Statistics and Returns) 規範銀行應定期申報相關業務量之資料。
- (二) MAS 係將結構型商品定位為投資型商品，其行銷、顧問及推介等，應適用「財務顧問法」暨其授權訂定之相關規範。如屬結構型債券者 (Structured Notes)<sup>註</sup>，其發行並應遵循「證券暨期貨法」暨其授權訂定之相關規範。
- (三) 雷曼兄弟事件發生後，在導正金融市場、金融機構、投資人本身及彼此間之聯結所產生的監理缺失上，MAS 對於結構型商品之管理方向，非採取激進的監管措施，而在於強化投資型產品的法

---

<sup>註</sup> 參考 MAS 2012 年「證券暨期貨法」草案新增條文 240AA 有關「Structured Notes」之定義，係指凡以虛擬證券化交易或由特定金融機構發行之債券，其本金或利息之支付，或一個以上標的證券、權益、商品或貨幣之實物交割，視任一類或一籃子的證券、權益、商品、指數、實體信用風險、匯率或利率波動表現而定。

規制度，包括透過改善投資人取得資訊之品質，以促使資訊揭露之要求更能發揮功效、維護銷售及顧問過程中之公正性、善盡對客戶的調查及加強業務員的能力，以及擴大主管機關依「財務顧問法」所賦予之職權等，以作為擴大民事處罰範圍的基礎，達到對一般投資人之保護。

二、 本次經參訪及考察過程，擬研提有關建議如下：

(一) 目前中央銀行透過外匯指定銀行，辦理外匯業務及外匯部位之管理等機制，可落實執行健全外匯業務，維持金融市場穩定之政策目標，亦可藉非外匯指定銀行資金匯出入之額度管理及應向外匯指定銀行辦理外匯申報等機制，以瞭解資金進出情況，可維持本國貨幣對非本國貨幣兌換價值之政策目標。另外，亦秉持落實自由化、國際化既定政策，持續同意指定銀行採事後報備方式，函報開辦新種外匯業務及衍生外匯商品業務。至於涉及新臺幣匯率之結構型商品，目前仍採許可制或明定不得連結新臺幣匯率等管理方式，建議似可進一步審視上述機制是否已足以達成本行政策目標，決定有無適度予以開放之空間，俾持續落實自由化、國際化之既定政策。

(二) 強化指定銀行自行辦理組合式存款或組合式商品等組合式交易（涉及衍生性外匯商品之結構型

商品)之規範效力

按銀行辦理結構型商品，如係以交易相對人身分與客戶承作結合固定收益商品與衍生性金融商品之組合式交易時，仍屬衍生性金融商品之範疇，應遵循金管會訂定之「銀行業辦理衍生性商品業務應注意事項」；如涉及衍生性外匯商品者，並應遵循中央銀行訂定之「銀行業辦理外匯業務管理辦法」暨相關規範。其中，銀行自行辦理組合式存款或組合式商品等組合式交易，違反「銀行業辦理衍生性商品業務應注意事項」之規定者，金管會得依「銀行法」第61條之1規定為適當處分或停辦特定商品或本項業務。另中央銀行94年1月3日台央外柒字第0940002564號函說明五規範指定銀行辦理本案事後備查之業務，若有違反相關主管機關有關規定之情形時，得依情節輕重為適當之處分或停止辦理特定外匯業務或本案事後報備業務。此等通函規範，似滋生下列疑義：

1. 指定銀行如係辦理須經中央銀行許可之組合式交易，於違反相關主管機關有關規定之情形時（例如：金管會訂定之「銀行業辦理衍生性商品業務應注意事項」相關規定），似不適用上開通函說明五之處分規範。建議將

類此規範增訂於「銀行業辦理外匯業務管理辦法」，或於個別許可函中敘明應遵循其他主管機關之相關規範，並予以保留廢止權，俾落實管理權責，並避免產生規範漏洞。

2. 上開通函雖係依據「銀行業辦理外匯業務管理辦法」第13條第2項及第3項規定辦理。惟有關上開通函說明五之處分規範，似非屬該條項所訂或授權訂定之事項，建議於該辦法中予以明定，俾強化其規範效力。

(三) 持續強化結構型商品銷售或推介人員資訊之透明度

為健全交易秩序，保障客戶權益並強化結構型商品推介人員管理，我國銀行公會已完成「銀行辦理結構型商品推介人員登錄作業規範」及「銀行辦理結構型商品推介人員登錄系統」的建置。金管會並要求自本(101)年8月1日起，銀行辦理結構型商品推介人員須至銀行公會辦理登錄後，始可執行業務。惟其規範之商品僅限銀行以交易相對人身分與客戶承作之結合固定收益商品與衍生性金融商品之組合式交易，尚不包括依信託關係投資之結構型商品及其他業別辦理之結構型商品；其登錄資訊亦未開放予公眾查詢，似仍有續予補強之處。建議我國主管機關參考新加

坡 MAS 建置之業務員登錄查詢系統 (MAS Register of Representatives)，開放投資人得以業務員之登錄號碼查詢業務員之必要資訊，俾進一步強化各類結構型商品銷售或推介人員資訊之透明度。

## 參考文獻

### 一、中文參考資料：

1. 台灣金融研訓院（2010年1月第一版），結構型商品理論與實務。
2. 謝佳雯（2007年7月），外匯管理及交易法律機制之研究。

### 二、英文參考資料（含網站）：

1. General Editor: Rene Bosch Homburger (2012), Banking Regulation.
2. UBS Global Asset Management (2012), Regulatory Landscape (Hong Kong & Singapore) - Structured Products, OTC Derivatives and RMB Products.
3. BLACKROCK, Ann TAN (2012), Compliance-Singapore
4. Euromoney Legal Training(2012), Michale Bennett, Legal Aspects of Structured Products.
5. Joseph Burris, Head of Americas, Arete Consulting LLC, An Overview of the Global Retail Structured Product Market and Outlook for 2011.
6. <http://www.mas.gov.sg/Regulations-and-Financial-Stability/Regulations-Guidance-and-Licensing.aspx>
7. <http://www.mas.gov.sg/About-MAS/Reporting/Annual-Reports.aspx> (MAS Annual Report(2011/2012), Enhancing Regulatory Regime to Raise Market Conduct Standards and Safeguarding Interests of Retail Investors and

Public ; MAS Annual Report(2010/2011), Enhancing Safeguards for Retail Customers. )

8. <http://www.mas.gov.sg/News-and-Publications/Consultation-Paper.aspx> ( Review of the Regulatory Regime Governing the Sale and Marketing of Unlisted Investment Products ( 12 March 2009 ) ; Regulatory Regime for Listed and Unlisted Investment Products ( 28 January 2010 ) ) .
9. <http://www.moneysense.gov.sg/Understanding-Financial-Products/Investments/Types-of-Investments.aspx> ( Types of Investments )
10. <http://www.dbs.com.sg/personal/investments/default.page?> ( Structured Products )