



債信風暴

| 歐洲金融市場分析與因應 |

陳麗娟 著

EU



債信風暴

| 歐洲金融市場分析與因應 |

陳麗娟 著

EU



國家圖書館出版品預行編目資料

債信風暴：歐洲金融市場分析與因應／陳麗娟

著． — 第一版． — 臺北市：五南，2011.01

面；公分

ISBN 978-957-11-6137-2 (平裝)

1. 金融市場 2. 金融監理 3. 金融改革

4. 金融危機 5. 歐洲

561.94

99020933



1U94

債信風暴—— 歐洲金融市場分析與因應

作 者 — 陳麗娟

發行人 — 楊榮川

總編輯 — 龐君豪

主 編 — 劉靜芬 林振煌

責任編輯 — 李奇蓁 聶家音

出版者 — 五南圖書出版股份有限公司

地 址：106台北市大安區和平東路二段339號4樓

電 話：(02)2705-5066 傳 真：(02)2706-6100

網 址：<http://www.wunan.com.tw>

電子郵件：wunan@wunan.com.tw

劃撥帳號：01068953

戶 名：五南圖書出版股份有限公司

台中市駐區辦公室/台中市市區中山路6號

電 話：(04)2223-0891 傳 真：(04)2223-3549

高雄市駐區辦公室/高雄市新興區中山一路290號

電 話：(07)2358-702 傳 真：(07)2350-236

法律顧問 元貞聯合法律事務所 張澤平律師

出版日期 2011年1月初版一刷

定 價 新臺幣300元



序

2008年爆發的金融危機，如同海嘯般襲捲全球的金融市場，歐洲聯盟亦未能倖免於難。由於歐洲聯盟在1999年進入經濟暨貨幣同盟第三階段，並在2002年開始啟用共同的貨幣歐元，但由於部分會員國尚未達使用歐元的馬斯垂克標準，因此歐洲聯盟內尚區分歐元區與非歐元區。經濟暨貨幣同盟使歐洲聯盟全體會員國的經濟政策與貨幣政策更加緊密結合在一起，2009年12月生效的里斯本條約更加強歐洲聯盟「全球角色」與經濟統合的密度。

國內對於歐洲聯盟的體制與運作一向生疏，作者長期以來潛心埋首於歐洲聯盟的研究，感謝五南圖書出版股份公司的鼎力協助，將作者在金融風暴發生後的研究成果付梓出版。在此作者一併誠摯感謝為本書辛勞工作的所有幕後工作人員，作者才疏學淺，文字疏漏之處，尚祈廣大讀者不吝指教斧正。

陳麗娟

2010年12月15日

台北士林



目錄

■ 導論	1
■ 第一章 歐洲公司法形成之研究	3
前言	3
壹、歐洲公司法的法律依據	3
貳、歐洲法院相關判決促進歐洲公司法之形成發展	10
參、歐洲公司法的內容	11
肆、結語	23
參考文獻	23
■ 第二章 金融風暴後歐盟公司治理改革之研究	27
前言	27
壹、金融風暴的公司治理議題	27
貳、在歐洲層次公司治理的發展與改革	33
參、在會員國層次落實歐盟公司治理制度：以德國為例	49
肆、結語	60
參考文獻	61

第三章 金融市場法歐洲化之研究	65
前言	65
壹、歐洲金融市場法的形成	66
貳、金融市場法歐洲化對英國之衝擊與挑戰	84
參、金融市場法歐洲化對德國之影響	91
肆、結語：大陸法系與英美法的融合與相互接納	97
參考文獻	100
第四章 歐盟金融市場監督改革之研究	105
前言	105
壹、歐盟金融市場監督改革之發展	106
貳、危機就是轉機：金融風暴後的改革	118
參、歐盟金融監督改革的重要內容	122
肆、結語	131
參考文獻	132
第五章 金融風暴後歐洲聯盟保險監理改革之研究： 以德國為例	135
前言	135
壹、歐洲單一保險市場	136
貳、單一保險監督制度	146
參、金融風暴後歐洲保險監督制度之改革	161
肆、結語	168
參考文獻	170

■ 第六章 里斯本條約後歐洲經濟暨貨幣同盟之研究 173

前言	173
壹、經濟暨貨幣同盟	173
貳、里斯本條約後歐洲中央銀行的角色	185
參、歐元集團	190
肆、中央銀行歐洲體系與歐洲中央銀行在金融監督的角色	192
伍、結語	196
參考文獻	197

■ 結論 199

導 論

2009年12月1日里斯本條約生效施行，根本的修訂了原來歐洲聯盟（European Union；以下簡稱歐盟）的三根支柱架構，歐洲聯盟完全取代歐洲共同體，自此時起歐洲共同體成為歷史名詞，歐洲聯盟成為一個具有法律人格的超國家組織，歐洲共同體條約更名修訂為歐洲聯盟運作條約（Treaty on the Functioning of the European Union; Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union），使歐洲統合進程邁入一個新紀元。歐盟會員國間的經濟更加緊密的結合在一起，而成為國際社會一個更穩固的經濟實體，歐盟將更以一致的聲音（one voice）扮演其全球角色，參與更多的國際經貿事務。

自1958年歐洲共同體成立以來，歐盟即不斷的公布許多指令與規章形成自己的法律制度，直接影響會員國內法的發展，特別是金融市場法領域，會員國為了落實聯盟法亦不斷的修訂國內法，因此也形成獨立的歐洲法領域，例如歐洲公司法、歐洲商標法、歐洲競爭法、歐洲勞工法、歐洲環境法、歐洲金融市場法等。隨著歐洲法的發展，歐洲聯盟立法與會員國的法律制度緊密結合在一起，歐洲聯盟立法者並不是要體系的制定自己的法規，而是致力於迅速與針對個別經濟和政治議題作回應，以整合會員國間的法律。以德國為例，目前有80%以上的銀行法與資本市場法都是為落實歐盟法而修訂或轉換立法，因此歐洲銀行法與資本市場法對於會員國的相關法規有非常大的影響，不僅反映在數量上的規模，在規範的內容實質上也有很大的影響。

自2008年以來發生的全球金融風暴，不僅考驗著歐盟的危機管理能力，而且也促使歐盟主管機關審慎的檢討現行的法律制度是否足以接受全球化金融危機的挑戰與抗壓能力。因此，在近兩年來，歐盟執委會亦不斷的改革金融市場法的缺失，以期能穩定歐洲金融市場，進而健全歐盟的經濟發展。

金融服務業深受全球化的影響，不僅是國民經濟發展的重要基石，

也是全球經濟繁榮的重要推動力。自2002年1月1日啟用歐元以來，歐元已經成為一個重要的儲備貨幣，而里斯本條約更加穩固了歐洲經濟暨貨幣同盟的法律基礎，歐洲聯盟已經是全球一個相當重要的金融市場，特別是逐步的發展出歐洲金融市場法，自成一個法律領域，在經營全球化的金融服務，有必要瞭解自成一格的歐洲金融市場法的基本制度與特質，才可以在經營策略上發揮「知己知彼，百戰百勝」的作用，以及通曉歐洲金融市場監督機制的特徵，俾便作為我國健全金融市場監督的立法參考，進而穩固我國國民經濟的良好發展。

第一章 歐洲公司法形成之研究

前言



在金融市場歐洲化的潮流中，近年來歐盟致力於調適整合會員國的公司法制度與公司治理的改革，本章將說明歐洲公司法的發展概況，特別是說明三種超國家的商業組織類型——歐洲經濟利益集團、歐洲股份有限公司與歐洲合作社，希冀有助於讀者在法制面對於歐洲公司法之認識。

在歐盟內，會員國的公司法制度主要可分為大陸法系與英美法系，此二制度存在許多的差異，建立一個單一的歐洲內部市場（Internal Market）的前提要件，就是要消除存在會員國間法規的差異，而調適整合會員國公司法亦是歐盟的重要目標之一¹。因此，調適整合會員國間的公司法差異對於單一歐洲內部市場的建立與順利發展非常的重要²。

壹、歐洲公司法的法律依據



公司是歐洲內部市場的主要行為者，公司法的目標就是要藉由簡化與減輕負擔的法律架構而促進歐洲內部市場的發揮作用。歐洲公司法的內容主要是關於會員國國內與跨國的合併與分割、上市公司的股東、不同會員國母公司與子公司的租稅制度；在其他會員國國內一家公司可以行使其營業所設立自由的權利與建立一個有效率的跨國合作。在完成歐洲內部市場的範圍，而實施歐洲公司的概念，係指有歐洲規模的企業在數個會員國有

¹ 歐洲聯盟條約第114條至第118條與第352條已經明文規定。

² Christian M. Forstinger, Takeover Law in the EU and the USA, The Hague/London/New York: Kluwer Law International, 2002, p.25.

所在地，應適用歐洲法，而不再同時適用不同的會員國法。

自1958年歐洲經濟共同體成立以來，調適整合會員國的公司法規一直是歐盟的主要目標，會員國間公司法規的差異影響著企業、股東和債權人、甚至員工間的法律關係；除此之外，也由於會員國間法規寬嚴不同，而造成在單一市場內競爭扭曲的現象，歐洲法院對於整合會員國法規貢獻良多，特別是在判決中秉持一貫的見解，確定聯盟法優先適用的效力與聯盟法直接適用的效力³，全體會員國必須履行遵守聯盟法的義務，因而使聯盟法得以在全體會員國中一致的適用；雖然歐洲聯盟法與會員國法為兩套不同的法律制度，但會員國的法院亦逐漸的以聯盟法為解釋法律的依歸，針對公司法，執委會、歐洲法院與來自會員國的公司，均會主張在歐洲聯盟運作條約第49條至第54條所規定的營業所設立自由（Niederlassungsfreiheit；freedom of establishment）。即一會員國國民在其他會員國領土內享有自由設立營業所的權利，並得設立代辦處、分支機構或子公司；而依據一會員國的法律設立、且依其章程在聯盟內有所在地、主事務所或總營業所的公司，與擁有會員國國籍的自然人一樣享有相同的待遇。因此，歐洲聯盟運作條約第20條第1項規定的聯盟人民（Union Citizen）的概念，係指擁有會員國國籍自然人與法人。

原則上歐洲公司法有兩種類型，一方面各會員國的公司法相互協調配合，每個公司必須履行其來源國法定的設立要件，完成設立登記取得法人資格後，才可以在其他會員國內主張營業所設立自由；另一方面，歐盟亦創設超國家的（supranational）公司類型，即直接在聯盟法層次規範公司的設立與存續，在每個會員國內均應符合營業所設立的構成要件⁴。依據歐洲聯盟運作條約第50條第2項第g款之規定，在聯盟層次所公布的法規只

³ 早在1963年Van Gend & Loos案，歐洲法院即揭櫫聯盟法優先於會員國法適用的原則與直接適用的效力，僅在聯盟法優先於會員國法而適用，才能確保聯盟法在所有會員國內一致的適用；聯盟法的規定自生效施行時起，且在其適用期限內，必須在全部的會員國內具有完全的、一致的效力。Case 26/62, van Gend & Loos, 1963 ECR 1.

⁴ von der Groeben/Schwarze, Kommentar zum EU-/EG-Vertrag, 6.Auflage, Baden-Baden: Nomos Verlagsgesellschaft, 2003, Art.44 Rn.24ff.

能使會員國間的公司法規相互協調，達到公司法歐洲化之目標⁵。

一、營業所設立自由

歐洲聯盟運作條約第49條規定，依據下列的規定，限制一會員國國民在其他會員國領土內自由設立營業所，應禁止之；限制一會員國國民在其他會員國領土內設立代辦處、分支機構或子公司，亦適用之。除關於資金自由流通外，營業所設立自由包括依據營業所在國對於其本國國民的規定、獨立營業的開設與經營、企業的設立與管理，特別是指第54條第2項的公司。歐洲聯盟運作條約第54條第2項規定，依據一會員國的法律設立、而依其章程規定在聯盟內有所在地、且其主事務所（Hauptverwaltung）或總營業所（Hauptniederlassung）在聯盟內的公司，在適用本章的規定，與擁有會員國國籍的自然人一樣，享有相同的待遇。民法上的合夥、商法上的公司⁶，包括合作社與其他公法上或私法上的法人在內，均視為公司，但非以營利為目的之法人，不在此限。營業所設立自由為歐洲聯盟的基礎，係要保障聯盟人民⁷設立持續的商業組織的權利，這些商業組織是行使行為必要的基礎，尤其是以公司法的型態設立與管理公司。公司⁸，特別是依據歐洲聯盟運作條約第54條規定的公司，亦得享有營業所設立自由，也就是公司因其在聯盟內有總營業所或主事務所，故亦得享有營業所設立自由。

營業所設立自由可分為主要的營業所設立自由（primäre

⁵ Walter Frenz, Handbuch Europarecht, Band 1, Berlin Heidelberg: Springer-Verlag, 2004, S.871.

⁶ 所謂商法上的公司，係指無限公司、兩合公司、有限公司、與股份有限公司。以德國為例，無限公司與兩合公司規定於商法，在法律上屬於商人的概念，無限公司與兩合公司並不具有法人資格，而有限公司與股份有限公司則分別規定於有限公司法與股份法，有限公司與股份有限公司具有法人的資格。

⁷ 依據歐洲聯盟運作條約第20條之規定，聯盟人民係指任何擁有會員國國籍的人。因此聯盟人民的概念包括自然人與法人。

⁸ 公司係指依據會員國的法律設立，取得權利能力的法人資格的商業組織體。

Niederlassungsfreiheit) 與次要的營業所設立自由 (sekundäre Niederlassungsfreiheit)，歐洲聯盟運作條約第49條第2項規定主要的營業所設立自由，包括依據營業所所在國對於其本國國民的規定，獨立營業的開設與經營、企業的設立與管理，特別是指設立第54條第2項規定的公司型態⁹；歐洲聯盟運作條約第49條第1項第2句規定次要的營業所設立自由，係指在其他會員國內設立代辦處、分支機構或子公司。因此，依據歐洲聯盟運作條約第49條第1項第2句規定之文義，在主張次要的營業所設立自由，有營業所設立權利人必須在一會員國內已經有營業所¹⁰。

由於會員國公司法有不同的制度，在營業所設立自由的基本原則下，A會員國公司在B會員國設立營業所時是否必須變更其法律型態、是否必須重新辦理公司設立登記、變更登記等，均會引發許多的法律爭議，因此歐洲法院對於營業所設立自由的解釋建立了一個重要的制度。依據一會員國法規設立的公司自其設立時起，即得在所有的會員國內主張營業所設立自由，在具體的個案中必須舉證有合法正當的理由，才得例外的限制營業所設立自由；另外，一會員國亦不得以特別規範（例如債權人保護）為由，限制營業所設立自由，亦必須符合聯盟法的合法正當標準才得例外的限制營業所設立自由¹¹。

歸納在歐洲聯盟內的營業所設立自由包括下列的權利：

1. 一會員國國民有權將公司所在地遷移至其他會員國的領土內，以期依據營業國對其國民的規定，開設或經營獨立的營業。
2. 為開設或經營獨立的營業，有權在其他會員國的領土內，設立代辦處、分支機構或子公司，而不需遷移其母公司的所在地。

⁹ 這些公司型態包括民法上的合夥、商法上的公司（例如德國的無限公司、有限公司、兩合公司與股份有限公司）、合作社、公法上或民法上的法人等。

¹⁰ Mathias Habersack, Europäisches Gesellschaftsrecht, 2. Auflage, München: Verlag C. H. Beck, 2003, S.9; Barbara Trefil, Die Niederlassungsfreiheit für Gesellschaften in der Rechtsprechung des EuGH und ihre Auswirkungen auf nationales Recht, European University Institute Working Paper Law No. 2003/9, S.12.

¹¹ Hennrichs/Pöschke/von der Laage/Klavina, Die Niederlassungsfreiheit der Gesellschaften in Europa, WM 2009, S.2016.

3. 依據一會員國的法律設立的公司，即為會員國的國民，與自然人相同，亦得將公司所在地遷移至開設或經營獨立營業的其他會員國領土內。
4. 已經依據依會員國的法律規定設立、取得法人資格的公司，亦得在營業所在國設立代辦處、分支機構或子公司，而不須遷移公司的所在地。
5. 一公司的營業所設立自由權並不是授權該公司遷移其總營業所至其他會員國，而同時又能保留依據設立國法作為公司在法律上的身份與特徵；一會員國不僅得在本國法規定一公司設立應具備的聯繫因素，以便得享有營業所設立自由，而且亦得規定維持這些在其國內制度作為公司的特徵。因此，以一會員國法為公司設立準據的會員國在該公司遷移至其他會員國時，原則上不得阻礙該公司依據其他會員國的國內法變更成為其他會員國的公司¹²。

二、法規調適

歐盟調適整合會員國公司法的步驟，就是使會員國的法律更接近、更趨於一致，以期有助於內部市場的建立與發揮功能¹³。法規調適的目標，就是要在每一個會員國內給與股東和第三人有同等的保護、共同的促成公司的自由設立¹⁴。內部市場的建立必須使公司能容易的從事跨國的交易、以及可以容易的在其他會員國內設立新的子公司，因而形成一個歐洲公司法。歐洲公司法已經明顯的影響會員國的公司法，並且已經促成全體會員國廣泛的進行公司法的改革¹⁵。以德國為例，近年來的公司法改革深受歐洲公司法發展的影響，以履行其轉換立法的義務。協調會員國的公司法不僅在營業所設立自由具有重要的意義，而且也在商品與資金自由流通領域

¹² Case C-210/06, *Cartesio*, OJ 2009 C 44/3.

¹³ Köck/Fischer, *Europarecht einschließlich des Rechts supranationaler Organisationen*, 3. Auflage, München: Verlag C. H. Beck, 1997, S.56-58.

¹⁴ Walter Frenz, aaO., S.872.

¹⁵ Christian M. Forstinger, op.cit., p.26.

扮演著重要的角色¹⁶，不僅形成歐洲公司法，進而也促成歐洲金融市場法的發展。

依據歐洲聯盟運作條約第50條第2項第g款之規定，理事會與執委會應針對歐洲聯盟運作條約第54條第2項所規定的公司型態，為維護股東與第三人的利益，以制訂具有同等價值的規定。因此，歐洲聯盟運作條約第50條第2項第g款規定為歐洲聯盟在公司法領域作法規調適最重要的法律依據¹⁷。在公司法領域，理事會得以協調會員國間既有的公司法規，以制訂一致適用的歐洲公司法的方式，是最簡單的法規調適方式，因為聯盟法具有直接適用的效力與優先適用的效力¹⁸，因此也是最明確的方式。

依據歐洲聯盟運作條約第288條第2項之規定，規章（Verordnung；Regulation）具有一般的效力，規章就其所有的部分具有拘束力，且直接適用於每個會員國，故規章具有直接適用的效力。規章可以說是歐盟效力最強的立法類型，最主要是要創造超國家的商業組織。直至目前為止，歐盟只有在1985年公布第2137號規章¹⁹以規範歐洲經濟利益協會、2001年第2157號規章²⁰以規範歐洲股份有限公司與2003年第1435號歐洲合作社法規章²¹。

指令（Richtlinie；Directive）是調適會員國公司法主要的工具，依據歐洲聯盟運作條約第288條第3項之規定，指令對每個其所指稱的會員國，關於應達成的目標，具有拘束力，但會員國得自行選擇達成目標之形式與方法。也就是會員國可以自行決定以最佳的方式將歐盟的公司法指令轉換成符合會員國法律制度的法律規定。藉由致力於使會員國公司法的平

¹⁶ Grabitz/Hilf, Das Recht der Europäischen Union-Kommentar, 2003 München: Verlag C. H. Beck, Art.44 EG, Rn.16.

¹⁷ Walter Frenz, aaO., S.871.

¹⁸ Case 106/77, Simmenthal, 1978 ECR 629.

¹⁹ OJ 1985 L 199/1.

²⁰ OJ 2001 L 294/1.

²¹ OJ 2003 L 207/1.

等與協調，以期因而消除在內部市場內對於營業所設立自由的障礙²²。以指令作為法規調適的方法，優點為靈活，並給與會員國很大的裁量權限，可以很容易的將歐盟的公司法指令的目標轉換立法納入會員國的法律制度內²³；但缺點為以指令立法並無法作全面性的規範與在歐盟內作統一的立法²⁴。總而言之，公司法規調適整合有助於實現完全的營業所設立自由，亦可避免在歐洲內部市場內的競爭扭曲現象²⁵。

至目前為止，歐盟已經針對公示、結構問題、合併（包括分割與收購出價）等議題調適整合會員國的公司法，在資合公司涉及證券市場法，尤其是對投資人的保護，也是歐盟公司法關注的議題²⁶。歐洲公司法已經發展到第四代的階段²⁷，第一代的公司法指令最大的特徵有詳細和明確的規定，會員國在施行指令時幾乎沒有任何的裁量權，也就是第一代的公司法指令傾向於一致的統一規定，且有強制的特徵與很明顯有德國法的特徵²⁸；第二代公司法指令雖然仍規定明確的目標與構成要件，但德國的影響力逐漸淡化。第三代的公司法指令反映一個嶄新的調適整合方法，1986年時執委會提出單一歐洲法的草案與實現內部市場的計畫，因此第三代的公司法指令係標準的法規調適整合的產物，歐洲聯盟的干預侷限於調適整合與公共安全有關的重要事件。因此，第三代公司法指令的特徵為較不詳盡，給與會員國有更大的裁量權²⁹。第四代公司法指令已經以架構模式制

²² Klaus J. Hopt (ed.), *Company Law in the European Union: Harmonization and/or Subsidiarity?*, 1997, p.250.

²³ Klaus J. Hopt (ed.), *op. cit.*, p.3.

²⁴ Christian M. Forstinger, *op. cit.*, p.29.

²⁵ B. Wachter/K. van Hulle/W. Landau/J. Schaafsma/M. Raaijmakers, *Harmonization of Company and Securities Law-The European and American Approach*, Tilburg University Press, 1989, p.12.

²⁶ Walter Frenz, aaO., S.873.

²⁷ Charlotte Villiers, *European Company Law-Towards Democracy?*, Imprint: Ashgate Dartmouth, 1998, p.28.

²⁸ Christian M. Forstinger, *op.cit.*, p.33.

²⁹ Charlotte Villiers, *op. cit.*, p.46.

訂指令，而傾向於規定一般原則或標準確立綱要準則，並且遵循1990年代早期歐洲法院在實務上確立的比例原則和輔助原則立法，藉由對自主立法機關的活動與程序的管制干預達成實現內部市場政策的目標，例如規範金融服務業自律的職業組織³⁰。

貳、歐洲法院相關判決促進歐洲公司法之形成發展



對於歐洲公司法之形成與調適會員國的公司法，歐洲法院相關判決有非常重要的貢獻，尤其是歐洲法院在判決中確定的聯盟法優先適用的效力與聯盟法直接適用的效力。歐洲法院解釋公司在聯盟內的營業所設立自由原則促成公司在聯盟內的跨國經營，因而形成歐洲公司法制度。

針對公司法，執委會、歐洲法院與會員國的公司均會主張歐洲聯盟運作條約第49條至第54條規定的營業所設立自由，而在歐盟內同時存在英美法系與大陸法系不同的公司法制度；另一方面，由於會員國彼此間法規寬嚴程度不同，亦會影響公司經營、股東和債權人、公司員工的法律關係，而造成扭曲競爭的現象，因此歐洲法院在相關的判決中所確立的原則與闡明的法律見解，對於調適整合會員國的公司法顯得格外的重要。

歸納過去歐洲法院的相關判決關於公司法解釋所確立的原則³¹，有：

1. 依據相互承認原則，只需依據一會員國公司法設立、繼續存在的公司，取得法人資格後即為歐洲公司，如同聯盟人民，在歐盟內享有主營業所設立自由的權利與從營業所設立自由衍生的權利。
2. 依據會員國公司法規定設立的公司類型，即得在聯盟內營業，而不需選擇其主事務所或總營業所所在地會員國的公司類型，可以在其他會員國藉由設立代辦處、主事務所或子公司經營業務，而不需遷移公司的總營業所或主事務所。

³⁰ Charlotte Villiers, *op. cit.*, p.48.

³¹ 陳麗娟，全球化之公司治理，台北：五南圖書公司，2009，頁189-190。