

有价值证券与金融市场

一、现代金融法的基础规范

- | | |
|--------------------|-------------------------------------|
| 壹、前言 | 二、现代金融法的规范内容 |
| 贰、金融市场的变化与新金融制度的对应 | 肆、今后的课题与展望
——银行业务与证券业务间的
利益冲突 |
| 叁、金融法的规制对象 | |
| 一、传统的金融业务 | |

壹 、 前 言

所谓“金融（finance）”者，乃指个个经济主体在资金调度之行为，所发生金钱上的融通、流动现象。而金融法（financial law）乃是针对其资金融通的现象，发生法律上债权、债务关系的金融交易行为，予以法律的规范。一般所谓之金融法，其所规范者原则上乃在于所有的金融机关及其金融交易的行为；但有关金融交易的法律，因各种金融机关为数众多、形态互异，单行法规散布其中，且金融交易行为常存于特定的约款、约定以及商业交易习惯上，以民商法的

传统理论来捕捉金融交易的实态，规范金融交易的行为并非易事。故至今为止，尚无统一的“金融法”存在。〔1〕

就金融学的体系而言，其资金的流向仅在个个经济主体内部为限者，比如企业将其所得盈余内部保留，以备作投资公司设备及商品之库存用途等，称之为内部金融。而相对于内部金融，资金融通的现象大多存在于不同的经济主体间所生之金钱流通，称之为外部金融；乃是资金盈余的经济主体，将其剩余之资金提供给需要资金者。这种外部资金的融通，才是金融体系中最重要之机能。〔2〕本文所论及的对象，乃是以调节资金移动的外部金融体系为中心，因应金融市场的变化，对金融法制度的构造作规范性的论述。

贰、金融市场的变化与新金融制度的对应

金融市场就调节资金移动的供需功能，乃借着金融机关扮演着重要的中介角色，让资金的提供单位与需要单位得以顺利进行金融交易，完成资金的供需移动。在金融交易上，尤其是企业得以发行股票与债券的方式，透过证券市场调度所需的资金，即所谓直接金融；同时企业也可以透过银行，

〔1〕 木内宜彦：《金融法》（青林书院，一九八九年）四页；黄献全：《金融法讲义》（辅仁大学法学丛书，一九九四年）一页。

〔2〕 邱靖博、蔡丰清：《证券与金融》（三民书局，一九九二年）三一页。

取得其事业发展上所需的融资贷款，满足资金的需求，是即所谓间接金融。因此，在企业外部金融的调度上，银行之于金融市场，与证券商之于证券市场，皆是不可或缺的金融中介机关，其将市场上资金的流动，作最合理且有效的资源配置。〔3〕

一九七〇年代以后，以美国为首，全世界开始采行变动汇率制度，面临着金融利率上的风险，金融机关乃纷纷寻求新的服务，以因应金融市场上的需要。而随着科技发达的演变，尤其是一九八〇年代电脑技术的革新，不仅使开发出新的金融商品，提供新的金融服务业务，同时让全球在电脑资讯的网路下，使金融交易无远弗届，带给传统金融业务革命性的变化，其冲击不可言喻。〔4〕

在金融自由化的影响之下，所产生的一个金融制度的新理念，也就是金融业务在金融市场上，是一个自由竞争的产业。而台湾财经当局，因应金融环境的变化，同时为了提高金融中介业务的机能、要求合理的资金分配效率，强化金融体系的竞争能力，乃解除金融上不必要的管制，修正金融法规，以调整金融秩序，配合银行业务上金融资产的供需，为

〔3〕 蜡山昌一：《证券・金融・ファイナンス》（东洋经济新报社，一九八七年）十页。

〔4〕 神田秀树：《金融规制缓和の法的側面》ジュリスト 〇〇〇号一九七页。

达成金融制度的国际化而努力。〔5〕

据金融专家的分析，台湾金融市场上，开放民营银行机构，解除银行利率管制的政策，所造成银行业务的竞争，系有利于金融市场上良性互动的发展，改善台湾金融业务的经营绩效。同时也因银行业务竞争激烈的情况下，银行得以将缺乏流动性的资产灵活运用，将其证券化而转换成市场上的有价证券，藉着证券的交易买卖，解决资产之流通性，加速展开银行的证券业务范围；但也因“金融证券化”，衍生银行业务与证券业务的互动关系，涉及银行业务与证券业务重叠的争议性问题。〔6〕

在金融市场上开发多样式的金融商品，可能造成银行业务与证券业务上的重叠；此外保险公司（尤其是人寿保险公司）所提供新的保险业务，符合个人理财规划的保险商品“以小的资金，获得大的保障”，为人民提供新的投资选择与金融服务外，并得以运用其资产作有效的投资活动，实现金

〔5〕“行政院”研究发展考核委员会：《金融体系（银行制度）之改进研究》（一九八四年）十一页。

邱靖博＝蔡丰清，前掲书〔2〕三二五页指出：台湾因应金融自由化、国际化的趋势，采行（1）利率自由化政策，（2）外汇自由化政策，（3）金融业务自由化政策，（4）金融管理自由化政策，以配合金融市场上的变化。

〔6〕所谓金融证券化，乃指金融市场上，以证券为交易之对象其比重增大的现象；一般而言，就企业资金的调度比重倾向证券市场，与银行的传统业务在金融自由化的冲击下，有相当密接的关系。堀内昭义：“金融システムの构造变化としての《证券化》”金融五〇二号十四页。

融市场上资源分配的有效利用；同时也对银行与证券商的经营业务上，衍生劲敌形成挑战，使得金融、证券、保险业务环环相连，是所谓现代金融法的一大特色。〔7〕当然，在金融自由化的环境下，台湾的金融服务业者基于事业经营的持续与扩大之需要，纷纷提供新的商品服务一较长短，或渡海在外国寻求新的市场与资源相互竞争；而外国的金融服务业者也同时跨海来台，与台湾的业者共同为民众提供投资的选择，造成目前金融市场的竞争局面，意味着金融国际化时代的来临。〔8〕

叁、金融法的规制对象

一、传统的金融业务

金融市场上所期待之资金融通机能，在于调节资金移动的供需功能；而其资金之有效分配与否，则在于银行接受资金剩余单位所提供资金，与授与资金不足单位所需要的融资。银行的存款业务，乃收受顾客的现款或票据，为人民提供一个安全的资金保管而且有利的理财交易行为，同时也成

〔7〕 林正牧：“金融自由化与市场结构性的改变”台湾经济研究月刊十七卷十一期七七页。

〔8〕 梁国树：“金融自由化国际化的现况与展望”产业金融季刊八十三期二页。

为银行贷款的主要资金来源（银行法 § 3①、②），而银行的放款业务，则指银行在其资金可运用的范围内灵活运用，或提供票据贴现服务，为资金需要者供与资金之交易行为，以调节市场上资金流动的供需平衡（同法 § 3⑤、⑥）。因此，银行的存款业务与放款业务，在金融市场上接受资金并提供资金，使银行在市场上得以发挥金融中介的功能。是故，传统的金融业务，其重点在于金融市场上银行的信用受授业务，是最典型的银行业务。〔9〕

至于银行法的规范目的而言，正如该法第一条所指：为健全银行业务经营、保障存款人权益、适应产业发展、并使银行信用配合金融政策。因此，除存、放款业务外，银行的汇兑业务，是金融市场上不可或缺的（银行法 § 3⑩）；尤其是在远地间的贸易往来，资金的移动有赖于金融机关的信用介入，得以减低现金输送危险的成本，顺利完成交易。就银行在金融市场上的机能而言，维持与创造金融交易的信用，促进产业经济的成长与发展，其存款业务、放款业务及汇兑业务是银行业务的基本使命；称之为银行的固有业务。〔10〕

再者，银行乃是依银行法所成立的企业法人（同法

〔9〕 西原宽一：《金融法》（有斐阁・一九六八年）一页；金桐林《银行法》（三民书局・一九九〇年）三十页。

〔10〕 龙田，“银行业务の范围と种类”《金融取引法大系（1）》（有斐阁・一九八三年）六二页；神崎克郎“金融取引”《现代企业法讲座（4）》（东京大学出版会・一九八五年）四二六页；木内前掲书〔1〕一三五页。

§ 2)，在银行业务的执行上，附随其固有业务所衍生的事务是无法避免的；且就银行业务的顺利执行与否，往往取决于相关连业务的经营，服务为数更多更广的顾客群，以确保银行经营的生命线。基于社会与经济之需要，银行所被期待的机能，应予适时、适当地扩大其业务范围，但在容许扩张银行业务的金融政策下，危及银行经营的可能性相对提高，经营银行业务之相关连业务的摩擦乃随之而起。因此，在不同利害关系的调整下，就银行之固有业务外，基于其业务之需要性，允许银行在最小的限度内得以有弹性地经营其附随业务。^{〔11〕} 现行银行法上，在第三条的规定中，就银行得以经营台内外的保证业务、办理商业汇票承兑、签发信用状、代理收受款项业务、买卖金银及外国货币等。

因此，就传统的金融业务而言，纯粹是属于银行业务的范围；而银行法所规范的重点是藉由对银行的规制，来维持金融市场上的信用秩序与保护存款人的问题，并配合达成“政府”产业政策下所赋予的目标与任务。^{〔12〕}

二、现代金融法的规范内容

在金融自由化的时代潮流下，金融市场上新的金融服务业务蓬勃发展，传统的银行业务已经无法满足社会的需要；

〔11〕 西原，前掲书〔9〕二四二页；龙田前掲论文〔10〕六七页；神崎，前掲论文〔10〕四二九页。

〔12〕 池尾和人：“信用秩序と银行规制”《公的规制と产业（5）》（NTT出版・一九九四年）四十四页。

同时随着证券商的开放，新银行加入金融市场竞争，传统银行业务的经营方式，在面对整个金融环境的大变化，不得不改变以往消极的保守作风，开发新的金融商品，以积极的作为，有效率的经营，来确保银行在金融市场上的地位。

然而，现代的金融市场在自由化、证券化、国际化的影响下，金融交易的市场结构与行为，已发生巨大的变化。首先，就其市场的供需变化而言，银行应积极开发新的金融商品，提供更合理的投资理财管道，以满足投资人各式各样的需求；尤其在证券市场的逐步发展下，企业得以发行各种证券，透过证券交易的方式取得长期资金，而人民也可以藉由证券交易，选择各种不同的金融商品，作适合自己的理财活动。其次，就市场结构的变化而言，整个金融市场在金融业务的开放政策下，新旧银行、台内外银行间的金融服务业务上利益重叠、利益冲突的发生势所难免；同时企业与个人在资金的供给与需要上，从统计数字得以明了证券交易的比重年年增加，而终致生金融市场在结构上，证券业与银行业间相互竞争的局面。因此，银行在金融市场上的角色，须从传统的银行业务，朝向金融服务业务的多元化经营策略，以迎接金融市场上的竞争。^{〔13〕}

目前，现行的银行法就银行业务的需要，除接受存款的受信业务，确保资金的来源外，并允许储蓄银行与专业银

〔13〕 邱靖博 = 蔡丰清，前揭书〔2〕三三六页

行，得以发行金融债券的方式吸收资金，以调节民间资金与金融市场的需要（银行法 § 78④、§ 90 I）。在银行的经营政策上，其资金运用的运用方式，除了办理放款、票据贴现的授信业务外，依“银行法”第三条规定：银行得经营投资有价证券的业务（同法 § 71⑥、§ 78⑦、§ 101②），并允许储蓄银行、信托公司可直接从事投资生产事业与投资住宅建筑及企业建筑之事业（同法 § 78⑤、⑥、同法 § 101 II），以发挥银行消化资金的应有功能，活泼银行业务的经营，使银行在资金之运用策略上更为合理有效。

其次，就扩大银行的周边业务而言，现行法则允许银行业务扩及于证券业务与信托业务（银行法 § 3⑮ ~ ⑰）。其中，就银行的证券业务，乃允许商业银行代销“公债”、“国库券”、公司债券及公司股票之业务（同法 § 71⑫），允许储蓄银行承销“公债”、“国库券”、公司债券及公司股票之业务（同法 § 78⑬）；同时也允许信托公司得以承销有价证券，自营买卖或代客买卖有价证券之业务（同法 § 101 I ⑤），担任股票及债券发行签证人业务（§ 101 I ⑩），并提供证券发行、募集之顾问服务及其他相关代理业务（§ 101 I ⑭）。相对而言，银行的信托业务，银行法乃允许信托公司以受托人的地位，按特定目的收受、经理及运用其信托资金与经营其信托财产；或以投资中间人的地位，从事与资本市场有关

特定目的之投资（银行法 § 100）。〔14〕

除此之外，“政府”系为因应经济金融环境之急剧变迁，并配合金融自由化之政策，“银行法”第三条第二十二款明文“经‘中央主管机关’核准办理之其他有关业务”，以资时宜，弹性放宽银行的业务范围，鼓励银行开发新种业务的基本规定。〔15〕

然而在过去的金融市场上，筹措资金的主要媒介乃是透过银行取得融资贷款；而现在企业在资金的调度上，则透过股票、公司债券之发行，以证券交易的方式，可直接向证券市场获得所需的资金，不但成本低廉且富有弹性，投资人也因投资、储财工具的多样化与较高的利殖率，得以选择银行存款以外的金融商品。因此，于现今证券市场在金融市场上所代表之直接金融比重年年增大、与日俱增的同时，证券交易法在现代金融法的体系当中，其重要性是不可言喻的。

在现代金融的体系上，证券交易是直接连结提供资金的投资人与需要资金的企业体，发挥现代企业资金调度的机能，同时促进“国民经济”成长与发展的一大支柱。因此，就证券交易的法制度而言，其规范最重视的是如何保护投资

〔14〕 依“银行法”第一百零一条的规定，信托公司得以经营信托业务有：（1）收受、经理及运用各种信托资金，（2）募集共同信托基金，（3）受托经营、管理各种信托财产，（4）担任债券发行受托人，（5）受托执行遗嘱及管理财产，（6）担任公司重整监督人等。

〔15〕 一九八九年七月十七日“银行法”第三条修正理由书参照。

人的问题。^{〔16〕}而基本上，证券交易法就是规范证券交易的综合法规；保护投资人的课题则在建立一个健全的证券市场，防范投资人因不知投资情报，或因市场上不正交易行为所致损害的发生。^{〔17〕}是故，证券交易法的基础架构，其重点在于（1）企业内容的开示原则；（2）市场上不正行为的防止；与（3）健全证券业务的规范，期以维护证券市场的功能。

首先就企业的情报开示而言，针对发行公司课予企业内容之公开义务，其目的在于确保投资人基于企业内容的开示，自己决定是否买卖有价证券，以从事证券投资之合理判断。现行“证券交易法”第三十条、三十一条就证券的发行市场中，规定公司依主管机关所定之规定，编制并交付募集、发行有价证券之公开说明书；同法第三十六条规定，在市场上发行有价证券之公司，其公司年终财务报告书的申报与公告义务。^{〔18〕}其次，就不正行为的防止而言，证券交易法针对市场上诈欺性的行为（证券交易法 § 20）、人为操纵

〔16〕 铃木竹雄 = 河本一郎：《证券取引法》（有斐阁，一九八四年）四一页

〔17〕 一九七六年五月十一日证券取引审议会报告“株主构成の変化と资本市场の在り方”参照。

〔18〕 “财政部”73. 11. 4 台财证（一）第三四四〇号“公司募集发行有价证券公开说明书应行记载事项准则”，同 80. 5. 7 台财证（一）第〇八六〇号“证券发行人财务报告编制准则”，同 77. 6. 7 台财证（一）第〇八四四六号“公开发行公司年报应行记载事项准则”，同 74. 9. 18 台财证（一）第〇〇〇〇〇号“建立发行公司财务业务资讯公开体系实施要点”。

市场的行为（同法 § 155）以及内线交易的行为（同法 § 157 之 1），予以严格禁止之。

再者，证券交易法为维护证券市场的健全运作，针对证券商在证券交易制度的中介功能，特别规范证券商的业务内容及其营业行为。就证券商的业务规范，证券交易法原则上是采银行业与证券业分离的制度（同法 § 45 II），限制证券商的资产运用（同法 § 45 III），并禁止证券商从事融资融券之相关业务（同法 § 60 I），期以证券商之专业且专职的角色（同法 § 44 I、45 I）。而证券商的行为管理规范，则依本法第四十四条第四项及第七十条的授权规定，证券管理委员会明定“证券商管理规则”与“证券商负责人与业务人员管理规则”为证券业务的行为准绳。〔19〕

肆、今后的课题与展望

——银行业务与证券业务间的利益冲突

现行“证券交易法”第四十四条第一项明文规定：非证券商，不得经营“证券交易法”第十五条之证券业务。同时于第四十五条第二项中，规定证券商不得由他业兼营；但金

〔19〕 证券管理委员会 77. 11. 24 台财证（2）第〇九四六七号“证券商管理规则”，同 74. 9. 24 台财证（二）第〇一一一九号“证券商负责人与业务人员管理规则”。

融机关经主管机关之许可，得兼营证券业务。是故，在法规形式的形式上，台湾乃仿美国法与日本法的精神，基于银行业务与证券业务之分离制度，要求专业经营证券业务的基本原则。惟例外得到主管机关许可的金融机关，得以经营证券业务。实务上，金融机关兼营证券业务者为数不少，且目前证券业务的承销商、自营商、经纪商中，有相当比例是由信托公司或银行的储蓄部及信托部兼营的。〔20〕其次，就银行得兼营证券业务而言，乃采取非严格的银证分离制度，银行法上银行的业务范围比美、日更为广泛多样，且富有弹性；但是台湾银行多属公营事业，在证券市场尚未十分发达的同时，一方面银行除得以满足于固有业务的独占利润外，再者因初期证券交易市场的不健全，使银行对证券业务抱持着观望的态度，而减低银行介入证券业务的动机。〔21〕

然而，在金融自由化、国际化的时代里，台湾的证券市场逐日发展，银行位处于变化瞬息的金融环境中，为提高银行业务的有效经营，掌握银行在金融市场上有利的竞争地位，确保银行在金融服务业的优势起见，今后银行兼营证券业务的比重，将会随之大幅增高。而在开放银行兼营证券业务的立法政策下，所衍生如何健全金融机关的业务经营问题，与如何维持金融市场上竞争条件的问题，以及如何防止

〔20〕 赖英照：《证券交易法逐条释义（2）》（自版，一九八七年）三六〇页。

〔21〕 陈春生：“银行证券业务的法律规范”，证交资料月刊三一〇期八页。

银行业务与证券业务间利益冲突的发生，均是深具讨论性的问题。^{〔22〕}尤其是银行业务与证券业务间利益冲突的疑虑，将严重影响金融市场营运秩序，可能危及证券市场的正常发展，当是现代金融法的一大课题。

所谓“利益冲突”的概念，意谓两个以上相互对立且合法的利益，在同时并存的情况下，行为主体基于优先利益的考量，将决定选择其中一方的利益，而回避他方的利益，更甚者乃是为谋取其所图一方的利益，牺牲他方的利益。就银行兼营证券业务，所可能致生以下的利益冲突问题，予以检讨：

1. 银行为维护传统的银行业务所独占的利益，影响证券市场。银行兼营证券业务，最典型的例子乃是银行存款业务与证券经纪业务的利益冲突。银行为保障自己在银行业务的独占利益，针对顾客的投资理财，大力推荐银行所属的传统金融服务业务，使顾客的资金运用不致流向证券市场，而减少证券市场的资金供给量，间接影响证券交易，阻碍证券

〔22〕 神崎克郎：“银行の証券業務参入に伴う問題点”証券研究九十六号二六頁；前田重行：“金融・証券制度の見直しと証券取引法六十五条”ジュリスト九四八号一七二頁；岩原绅作＝神田秀树＝河本一郎＝堀内昭义：“金融制度および証券取引制度の改革をめぐる”ジュリスト一〇一〇号七九頁（河本发言）；潘志奇＝潘性恕“美国银行业与证券业之竞争”台湾证券季刊二号十七頁；陈春生，前揭论文〔21〕九頁。

市场的发展。〔23〕

2. 银行利用证券业务，保障银行业务的利益。就银行的贷款业务与兼营的证券承销业务，所可能致生的利益冲突中，最值得关切的疑点乃是银行不良债权回收的问题。尤其是当银行所融资的企业在经营恶化之际，银行为有效回收自己的债权起见，往往要求该企业发行证券，而银行透过证券承销业务，向投资大众促销购买该证券。在证券市场上，藉由证券交易的买卖，该企业取得资金，而银行得以顺利回收融资债权，以减低银行放款回收不能的风险，并且将不良债权顺利移转给投资人之行为。这乃是美国二十年代大恐慌以前，造成银行维护自己的利益而牺牲投资人利益之典型事例，严重影响证券市场的运作。〔24〕

3. 银行利用银行业务，减低证券业务的风险。原则上，证券业务的风险性大于传统的银行业务，但从事证券业务所获得的利润，则高于银行业务。银行所承销的证券，不免有乏人问津、须设法自行消化的情形产生；为有效促销该证券起见，银行得以提供融资贷款的优惠筹码，半强迫式地推销证券，以减低证券业务风险，确保银行在证券业务上之应有

〔23〕 川口恭弘：“米国金融规制法の研究”（东洋经济新报社，一九八九年）一六七页；神崎，前揭论文〔22〕二七页。

〔24〕 Perkins, The Divorce of Commercial and Investment Banking: A History, 88 Banking Law Journal 483 (1971) at 503; 川口，前揭论文〔23〕一七五页；神崎，前揭论文〔22〕二九页。