國立政治大學法學院碩士在職專班

碩士學位論文

衍生性金融商品投資人保護制度之研究

兼論 TRF 商品銷售爭議

A Study On The Investor Protection Of Financial Derivatives And TRF Sale Dispute

國立政治大學
National Chengchi University

指導教授：張冠群博士

研究生：徐希銘撰

中華民國 108 年 12 月

DOI:10.6814/NCCU201901285

摘要

本研究將自衍生性金融商品的介紹開始，帶大家瞭解 TRF 商品結構及設計原理，進而探討金融消費者保護、適合度、說明義務以及 TRF 商品之銷售、風險揭露等議題，並比較美國、香港及歐盟對銷售金融衍生性金融商品有關之消費者保護規定與本國之異同並佐以實際案例銷售之各項環節細節之審視（金融消費者保護、適合度、說明義務），探討如何改善銷售流程進而減少紛爭，做為日後政策制度修改之參考。

結論部份吾人認為我國在衍生性金融商品的銷售程序上，仍應該完備基本原則如：適合度（KYC、KYP）、揭露原則、說明義務等以強化銷售方義務。另也應對金融商品購買者施予特定之義務。

國立政治大學
National Chengchi University

關鍵字: TRF、商品適合度、揭露義務

DOI:10.6814/NCCU201901285

Abstract

This research starts with the introduction of derivative financial products and description of the structure and design principles of target redemption forwards (TRF).

We then explore issues related to financial consumer protection, the fitness, description of obligations, sales and risk disclosure of TRF products, and compare the regulations in the United States, Hong Kong And the European Union in terms of consumer protection and sale of financial derivative products.

Next, we review in the details, various aspects of sales derivative products' sales based on actual cases (financial consumer protection, fitness/strengthfitness, and description of obligations) to explore how ways to improve the sales process, reduce disputes and serve as a reference for future policy updates.

In conclusion, we argue that Taiwan should still further elaborate its basic principles, including product suitability (KYC, KYP), enhanced seller's information disclosure obligations of seller's information, and expand customer's classification during the sales process of derivative financial commodities.

In addition, we propose to increase the obligations of financial sellers whose specific obligations should also be imposed on buyers of financial commodities.

Keywords: TRF, Product Suitability, Disclosure Obligation

國立政治大學 National Chengchi University

DOI:10.6814/NCCU201901285

目　　次

第一章 緒論 1

第一節 研究動機 1

第二節 研究目的與方法 4

第三節 論文架構 5

第二章 衍生性金融商品之特性及其發展 6

第一節 衍生性金融商品定義 6

第二節 衍生性金融商品之特質及其功能 6

第三節 衍生性金融商品之類型 8

第四節 外幣衍生性金融商品發展 9

第三章 常見目標可贖回遠期契約 11

第一節 目標可贖回遠期契約概述 11

第二節 Target Redemption Forward（目標可贖回遠期契約） 12

第三節 Bonus ITM Forward（紅利型 TRF） 13

第四節 Pivot Target Redemption Forward（基準點目標可贖回遠匯） 14

第四章 金融消費者保護理論與制度 16

第一節 金融消費者保護之理論 16

第二節 金融消費者保護制度 18

第三節 複雜性高風險衍生性金融商品的消費者保護 20

第五章 美、歐盟、香港金融監理改革與投資人保護 22

第一節 金融監理改革起因及方向 22

第二節 美國 24

國立政治大學 National Chengchi University

DOI:10.6814/NCCU201901285

第三節 歐盟 27
第三節 香港 28
第五節 台灣 31
第六節 綜合評析 32

第六章 各國衍生性金融商品交易之投資人保護程序 33

第一節 適合性原則 33
第一項 美國 35
第二項 歐盟 38
第三項 香港 41
第四項 台灣 43
第二節 認識客戶 45
第一項 美國 46
第二項 歐盟 49
第三項 香港 51
第四項 台灣 52
第三節 客戶分級 54
第一項 美國 55
第二項 歐盟 57
第三項 香港 58
第四項 台灣 59
第三節 說明義務 60
第一項 美國 61
第二項 歐盟 61
第三項 香港 62
第四項 台灣 63
第五節 綜合評析 64
第一項 適合度 64

第七章 我國 TRF 爭議及案例判決評析 69

國立政治大學 National Chengchi University

DOI:10.6814/NCCU201901285

第一節 TRF 事件背景說明 69
第二節 人民幣 TRF 商品說明 71
第三節 商品架構設計爭議問題 73
第四節 銀行不當銷售爭議問題 77
第五節 案例判決評析 93
第一項 適合度部份 93
第二項 說明義務 95

第八章 結論與建議 99

參考文獻 102

國立政治大學
National Chengchi University

DOI:10.6814/NCCU201901285

表　次

表 6-1 各國適合度內容與救濟方式……68
表 6-2 各國說明義務內容與法源……70

國立政治大學
National Chengchi University

DOI:10.6814/NCCU201901285

第一章 緒論

第一節 研究動機

2005年7月中國大陸進行匯率形成機制的改革，人民幣匯價決定由主要盯住美元改為參考一籃子貨幣來決定，中國大陸官方允許人民幣匯價在一定幅度內隨市場供需而在區間內自由浮動，此政策一執行人民幣兌美元等主要貨幣的匯價立刻大幅升值[1]，隨後人民幣升值導致了大量熱錢流入並創造了大量信用關係[2]。隨之而來的是2013年房市價格在經濟增長減緩情況下反而上漲，這與熱錢湧入相關，海外熱錢持續湧入造就房地產市場繁榮是不可能持續的，也會增加中國金融市場的風險。所以，為阻止國際熱錢於中國金融市場流動，降低國內金融市場風險，人民幣貶值是一種重要的方式[3]。好景不常，2014年的人民幣對美元全年度累計跌221個基點，下跌幅度0.36%，為自2005年以來首次出現年度貶值[4]，台灣多家上市櫃公司在2014年五月公布第一季財報，顯示有鉅幅損失[5]。台灣許多長年押注看多人民幣的中小企業陸續蒙受龐大損失，據根據TRF（Target Redemption Forward）受害聯盟統計，整個受害金額高達新台幣4兆[6]。隨後企業向主管機關（金融監督管理委員會）陳情案件與日俱增。依107年第二季金融監督管

1 川江，匯改能否振興中國經濟，BBC 中文網，載自網址：
https://www.bbc.com/zhongwen/trad/china/2015/08/150818_analb_exchange_rate 最後瀏覽日：2018 年 1 月 15 日。
2 曾寶蓉，人民幣貶值原因與走勢，中國時報，載自網址：
https://www.chinatimes.com/newspapers/20140428000701-260109 最後瀏覽日：2018 年 1 月 15 日。
3同前註
4 林銳，大紀元電子報，人民幣在 2014 年罕見貶值 2015 壓力更大，載自網址：
http://www.epochtimes.com/b5/15/1/3/n4332985.htm 最後瀏覽日：2018 年 1 月 15 日。
5 陳永吉，上市櫃誤踩 TRF 地雷，投資人不可掉以輕心，自由時報、2014 年 5 月 26 日。
6朱漢崙，TRF 受害者聯盟統計：整體受損金額高達 4 兆，
https://www.chinatimes.com/realtimenews/20180320001908-260410 最後瀏覽日: 2018 年 3 月 20 日。

DOI:10.6814/NCCU201901285

理委員會統計民眾申訴金融機構案件（28.59%主要為衍生性金融商品相關問題），細究陳情案件內容，極大多數客戶均有承作一種稱作目標可贖回遠期契約(Target Redemption Forward；TRF)的商品[7]。TRF商品性質上是種押注匯率走勢的衍生性金融商品[8]，在人民幣升值的大環境下(2005年7月～2014年2月)，因為產品設計有提前獲利出場機制（例如：二年期的商品可以在預設的條件成就下提前結束投資），投資人可以透過此機制提高週轉次數增加獲利。在人民幣穩定升值期間，承作此商品讓投資人因獲利的經驗持續放大投資部位而忘了可能發生的匯率風險。該產品的組成方式，其實是由客戶賣出匯率選擇權，例如由承作月份開始，連續24個月，每月固定日賣出一組看多人民幣的匯率美金買權人民幣的賣權(Sell Usdcall/Cnyput)，當人民幣匯價升值超過合約執行價格時，客戶賣出的選擇權將不會被執行，客戶可以藉由賣出選擇權的方式取得賣出權利金來獲利。

例如：TRF 契約交易本金為美金 10萬，合約即期匯價(Spot)= 6.15，觸及失效價（KO）=6.0，執行價(K)= 6.10，保護價(KI) 6.15。比價時點係為每交易月份第三周星期一下午兩點時香港財經之公告人民幣匯價結算，結算日合計共 12期。

狀況 1. 結算日人民幣兌美金升值到 5.95因觸及 6.05(觸及失效價)，後續契約因觸及失效價而失效，投資人可以按約定執行價 6.10賣出美金買入人民幣。賺得本金 x (執行價-終止價) = $100,000 x(6.10-6.00) =CNY10,000 共 1萬人民幣。

7 金融監督管理委員會，107 年第二季申訴案件統計，檢自 https://www.banking.gov.tw/ch/home.jsp?id=331&parentpath=0,6&mcustomize=multimessage_view.jsp&dataserno=201808080001&aplistdn=ou=applystatistics,ou=multisite,ou=chinese,ou=ap_root,o=fsc,c=tw&dtable=ApplyStatistics 最後瀏覽日 2018 年 3 月 20 日。

8 康榮寶、王睦舜，從 TRF 我們可以學到麼，展望與探索，第 14 卷 第 9 期 、2016 年 9 月，頁 8.

DOI:10.6814/NCCU201901285

狀況 2. 合約結算日美金兌人民幣升值到 6.05，投資人可以按執行價 6.1賣出美元買入人民幣，賺取本金 x (執行價-結算日匯價) = $100,000 x (6.1-6.05) = CNY 5,000合計共5仟人民幣，契約持續有效。

狀況 3. 合約結算日美金兌人民幣為 6.12（在執行價K與保護價間）：則不賺不賠，損益兩平，契約仍持續有效向後比價。

狀況 4. 合約結算日美金兌人民幣貶值到 6.25（貶破保護價）：投資人將被迫按執行價6.10賣出美金，計算後虧損人民幣3萬元，本金 x(執行價-結算日匯價) x 槓桿倍數 =$100,000 x (6.1-6.25) x 2= - CNY 30,000 。此時，投資人將支付差價或面臨追繳保證金。由以上例子可以看出，當客戶作該商品後，如果人民幣反向貶值，在比價日客戶就會開始損失，而且必須將後續合約走完，也就是說若客戶承作24期的合約，假設在第一個月就比價失敗（損失），這時相贖回這個合約就必須賠付剩下23期的市價評估損失，桿槓不可謂不大。

金融監督管理委員會統計，各銀行客戶操作人民幣TRF商品已到期契約實現淨損失高達732.54億元，各銀行截至2017年11月累計轉銷呆帳94億餘元，且因應客戶違約提撥備抵呆帳總額高達74億餘元，全體銀行針對TRF淨損失達168億元[9]。有鑑於上述資料，不論民間版本或者官方數字，TRF商品對金融發展及社會經濟秩序影響之巨大可想而知。

本研究將自衍生性金融商品的介紹開始，帶大家瞭解TRF商品結構及設計原理，進而探討金融消費者保護、適合度、說明義務以及TRF 商品之銷售、風險揭露等議題，

9 顧立雄，2018 年 4 月 25 日，銀行銷售 TRF 業務檢討專案報告，金融監督管理委員會。

DOI:10.6814/NCCU201901285

進行深入探討相關民事判決，冀能提供各界參考，做為改善衍生性金融商品銷售制度之參考。

第二節 研究目的與方法

本研究主要目的，除了詳細介紹 TRF 及相關商品之內涵予讀者外，亦將透過比較美國、香港及歐盟對銷售金融衍生性金融商品有關之消費者保護規定與本國之異同並佐以實際案例銷售之各項環節細節之審視（金融消費者保護、適合度、說明義務），探討如何改善銷售流程進而減少紛爭，做為日後政策制度修改之參考。

本論文採比較法之研究方法，比較美國、歐盟及香港就有關金融衍生性金融商品之消費者保護規範之異同與本國相關制度之比較，並蒐集並整理 TRF 受害者陳情及判決資料，於實際案例中就其商品之金融消費者保護（適合度及說明義務）相關課題進行分類整理，並就針對分類整理後之議題如何規範與我國制度做比較，進而提出政策改善之建議。

國立政治大學 National Chengchi University

DOI:10.6814/NCCU201901285

第三節 論文架構

本文由衍生性金融商品介紹出發，第 2 章介紹何謂衍生性金融商品，第 3 章則詳述各類 TRF 商品。第 4 章主要介紹投資人保護理論與制度。第 5 章介紹美國、歐盟與香港金融監理改革與投資人保護，第 6 章則介紹各國衍生性金融商品交易之投資人保護程序。第 7 章我國 TRF 爭議及案例判決評析。第 8 章為結論與建議。

國立政治大學
National Chengchi University

DOI:10.6814/NCCU201901285

第二章 衍生性金融商品之特性及其發展

第一節 衍生性金融商品定義

按銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦法第2條第一項之規定：「本辦法所稱衍生性金融商品係指其價值由利率、匯率、股權、指數、商品、信用事件或其他利益及其組合等所衍生之交易契約及第二項所稱之結構型商品，不含資產證券化商品、結構型債券、可轉（交）換公司債等具有衍生性金融商品性質之國內外有價證券及「境外結構型商品管理規則」所稱之境外結構型商品」[10]。而衍生性金融商品的英文名稱為derivatives，即指自現貨所引申（derive）的商品。按其定義可分類為直接衍生型商品及商品組合型衍生性金融商品，基本型的衍生性金融商品有遠期契約（Forwards）、期貨契約（Futures）、交換契約（Swap）及選擇權契約（Options）等四種[11]。吾人認為，所謂的衍生性金融商品，就是商品合約的最終價值是由基礎金融〔包括貨幣、債券、股票和外匯等〕之結算價格透過一定的合約條件所決定（衍生）出來的商品。

第二節 衍生性金融商品之特質及其功能

衍生性金融商品可以被定義為一個金融商品，其價值取決於其他基本金融商品價值（變數）的變化。由衍生性金融商品通常在基本金融商品定價後才決定價格，

10 銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦法。中華民國 104 年 6 月 2 日金融監督管理 委員會金管銀外字第 10450001700 號令 訂定發布。

11 金融監督管理委員會銀行局，網址：https://www.banking.gov.tw/ch/home.jsp?id=111&parentpath=0,8,109 最後瀏覽日:2018 年 3 月 20 日。

DOI:10.6814/NCCU201901285

故通常採遠期交割。基於如此原理，衍生性金融商品常以基本商品結算單位的倍數為名目本金，有槓桿倍數的設計使其可以輕易放大最終損益，也因此衍生性金融商品操作隱含較現貨商品較高的風險。衍生性金融商品具有和現貨不同的特性，包括可以設計成有高度槓桿特性、不具本金則較現貨市場有交易優勢、衍生產品常具複雜性難以評價、交易策略多重產品風險難以衡量、資產負債表外交易等[12]，透過各類基本商品如積木般的組合，可以隨意客製化支付條件（payout），交易策略複雜又靈活。由於可以客製化的緣故，相對的衍生性金融商品的複雜性高，評價也困難。

衍生性金融商品對於市場的主要功能，包括保值、價格發現、套利、投機、資產組合管理、存貨管理及改善資信[13]。衍生性金融商品的價格來自其基本商品的價格變動，當有重大訊息進而影響到金融商品價格時，衍生性金融商品因為交易成本相較現貨金融商品低，能較現貨市場更迅速反映此重大訊息，例如股價指數較現股容易反應此消息。另因衍生性金融商品與基本商品價格間之同向關係，而交易屬避險需求者則可以利用這種特性以衍生性金融商品計算避險數額進行反向操作，來彌補現貨部位帶來的損失。衍生性金融商品投入資金較等值現貨少，運用交易槓桿的程度頗高，自然投資風險較傳統金融商品更大，有高槓桿及高風險之特性，稍一操作不當即可能產生巨額損失，參與者須對市場及商品多加了解[14]，例如金融機構須檢視投資人投資目的、風險承受能力，投資經驗；投資人自己也必須了解所投資商品的各項風險如流動性、利匯率、提前解約、市場、信用及是否補繳保證金等風險。也由於市場參與者投機者佔多數，提供避險者較佳的流動性，故亦促使市場效率上升。

12 陳威光，衍生性金融商品-選擇權、期貨、交換與風險管理，智勝文化，2010 年，頁 8。
13 王晉忠，衍生金融工具，中國人民出版社， 2018 年三版，頁 7-9。
14 同前註 4。

DOI:10.6814/NCCU201901285

第三節 衍生性金融商品之類型

衍生性金融商品依美國財務會計準則（SFAS）公報 119 號所定義：「係指價值由資產、利率、匯率或指數等所衍生之交易合約，如期貨(futures)、遠期合約(forward)、交換(swap)、選擇權合約或其他相互結合之金融商品」。因為契約類型緣故會連結不同標的資產(如利匯率、(股價)指數、商品及信用等)，可生成各種式各樣類型的衍生性金融商品。如結合固定收益 Fix-Income 與 衍生性金融商品之結構型商品；信用連結債券 Creditlink Bond 或合成型擔保債權憑證 (Synthetic Collateralized Debt Obligation, Synthetic CDO)等[15]。茲介紹如下：

1. 遠期契約（Forwards）：交易雙方約定在未來某一特定日期，以契約所定價格買賣固定數量之標的契約資產的合約。常見的有匯率遠期契約（FX Forwards）、遠期利率協定（Forward Rate Agreement）。
2. 交換契約（Swap）：交易雙方約定在未來某一段期間內，互換一系列的現金流量。常見的有換匯換利（Cross Currency Swap）、利率交換（Interest Rate Swap）、資產交換（Asset Swap）及信用違約交換（Credit Default Swap）。
3. 選擇權契約(Options)：選擇權買方支付一定的權利金給賣方，有權利依約定價格，在某特定日期，買入（買權）或賣出（賣權）標的資產，而選擇權賣方有義務履約的合約。常見的有匯率選擇權（FX Options）、債券選擇權（Bond Options）及資產交換選擇權（Asset Swap Options）。
4. 結構型商品：結構型商品是結合固定收益商品（Fixed Income Instruments）及衍

15 洪櫻芬，98 年 12 月，衍生性金融商品問題及監理建議，中央銀行，全球金融危機專題，頁 187。

DOI:10.6814/NCCU201901285

生性金融商品（Derivatives）的創新理財工具，透過固定收益商品與衍生性金融商品之組合，使投資報酬與連結標的資產表現產生連動效應。常見的有保本型商品、股權連結型商品、雙元貨幣結構型商品[16]。

本文所討論的目標可贖回遠匯（TRF），即屬遠期外匯契約及選擇權結合的一種商品，其透過一連串短中長期買進及賣出選擇權的組合，構成該目標可贖回遠匯（TRF）契約。例如，最初投資人可以每個月賣出一組外匯選擇權，假設合約期數為 12 期，那麼可以收到總合 12 期的賣出選擇權權利金。如果投資人是看多人民幣的，那麼可能想要買一個保護，也就是當人民幣往貶值方向移動時，有一個不賠錢的彈性保護，這時，投資人必須在原先取得的權利金中拿出一部份權利金，來買入人民幣反向貶值時可以獲利的選擇權，藉以對沖原來賣出選擇權部位的損失，這時會形成所謂的保護區，超過保護區的時候才會出現損失。所以目標可贖回遠匯（TRF）基本上是組合了遠期契約及買進賣出選擇權。

第四節 外幣衍生性金融商品發展

中央銀行在民國 80 年以後陸續開放國內衍生性金融商品的交易，目前開辦情形大致上分成兩類：第一類是不觸及新台幣的純外幣店頭市場衍生性金融商品，共五種，可歸類為：1.外匯保證金交易:包括即期與遠期外匯(民國 80 年 7 月開放) 2.遠期契約：包括遠期外匯交易、換匯交易、遠期利率協定(均為民國 82 年 10 月開放)、商品遠期契約、股價遠期契約(均為民國 85 年 1 月開放)。3.選擇權契約：包括外匯選擇權、利率選擇權(均為民國 82 年 12 月開放)、商品選擇權、股價選擇權(均為民國 85 年 1 月

16 證券櫃檯買賣中心，衍生性金融商品簡介。網址：https://www.tpex.org.tw/web/extend/product/download/download_investor.php?l=zh-tw，最後瀏覽日 2018 年 4 月 1 日。

DOI:10.6814/NCCU201901285

開放)。4.交換契約：包括換匯換利(民國 80 年 10 月開放)、利率交換(民國 82 年 9 月開放)、商品交換(民國 83 年 7 月開放)、股價交換(民國 85 年 8 月開放)。 5.組合式商品：外幣組合式存款(民國 85 年 1 月開放)。其中TRF契約即屬選擇權契約中的外匯選擇權。就交易量來觀察，民國99年，店頭市場外匯衍生性金融商品交易量約89兆新台幣，隨後緩步增加，民國101年至102年底暴增約30兆交易量達到131兆，至104高峰151兆，而後再逐年下降[17]，107年預估交易量為124兆。

國立政治大學
National Chengchi University

17 中央銀行，銀行衍生金融商品交易量，網址：
https://www.cbc.gov.tw/ct.asp?xItem=2342&CtNode=534&mp=1，最後瀏覽日 2018 年 4 月 2 日。

DOI:10.6814/NCCU201901285

第三章 常見目標可贖回遠期契約

第一節 目標可贖回遠期契約概述

目標可贖回遠期契約(TRF)一種衍生性金融商品，其主要內容是一連串的歐式選擇權買權及賣權契約的組合，外加整體契約有到約定目標，目標滿足則銀行可以贖回的機制。其目標設定可能是比價或獲利次數，也可能累計獲利點數。

TRF 在台灣多為匯率選擇權類的商品，由其目標可贖回的架構而言亦可以做成股價或大宗商品為主的 TRF。其交易方式由客戶與銀行簽定投資契約，客戶對匯率未來走勢進行預測及押注，當客戶押對匯率時，則獲利為本金乘以匯差；反之，虧損除了價差乘以本金外，還須乘上槓桿倍數[18]。TRF 產品除少部份大型國銀如中國信託、富邦銀行等有能力進行解拆及避險，大多國銀均透過國際投資銀行，也就是所謂的上手銀行進行拋補。交易時，由投資銀行提供產品架構或由本國銀行將舊架構重新設定執行價或保護價再委由上手銀行報價，當初步報價確定之後，國銀再向客戶報價。若客戶覺得價格合適，則會向本國銀行確認，於此同時，本國銀行會同步向上手銀行確認此產品架構是否可以承作，可收取權利金數額是多少等，若上手銀行報價未變，則本國銀行立刻向上手銀行及客戶回報成交。於交割日，本國銀行則取得上手銀行支付的權利金，扣除給付給客戶部份則是本國銀行的價差。這裡有二個問題，一個是銀行的權利金價差並不是一個固定數額或比例，其性質為何？另一個是與多數法人客戶簽訂的金融交易總約定書是屬金錢信託契約還是具其他性質？就雙方簽訂的金融交易總約定書來看，其內容除相關名詞風險的定義與說明外，包括結算、提前平倉、限度、保證金追繳及違約事項等。其合約的性質可由其條款文句－「客戶授權銀行得依客戶或其授權代表以口頭或書面指示為交易行為，但銀行對客戶授權交易指示，仍有權視情況決定是否接受交易」。上述文句看來，似乎是銀行依客戶授權指示來做交易。按民法 587 條：「行紀人受託出賣或買入貨幣、股票或其他市場定有市價之物者，除有反對之約定外，行紀人得自為買受人或出賣人，其價值以依委託人指示而為出賣或買入時市場之市價定之」；且行紀行為適用委任之相關規定。

由 TRF 設計可以看出客戶的累積獲利達一定條就可以出場，但是未滿足目標條件

18 李沃牆，臺灣 TRF 風暴面面觀，會計研究月刊 373 期、2016 年 12 月、頁 22。

DOI:10.6814/NCCU201901285

時，必須持續比價等到合約到期或是獲利條件滿足才能結束契約。

第二節 Target Redemption Forward(目標可贖回遠期契約)

TRF 類型可以由其交易條款（terms of conditions）來判斷，如標準型的 TRF，在商品風險等級分類上，是屬複雜型高風險商品，名目本金（NOTIONAL AMOUNT）則會記載每個評價日應比價的金額，例如為美金 100 萬。槓桿倍數（leverage）表明了，如果未達獲利的情況，每個評價日應比價的金額為名目本金的倍數，這也是報章雜誌所載，獲利有限（一倍），損失加倍（二倍或更多）的由來。評價日係指約定比價的日期，通常為每個月的固定時點，遇例假日向後順延，交割日會是評價日後二日。指標匯率（currency pair）是這個合約所交易的外匯幣別，如澳幣（AUDUSD）或是歐元（EURUSD）等，一般結算的方式是差額交割(settle difference)，當然若是客戶有需要，也可以實質交割(substantial delivery)。價內出場事件（ITM Knock Out Event）會表明整個合約提前結束的條件，也就是 TRF 的”T”就是 Target 目標，一般會約定為多少美元或是多少點數，例如 10,000 美元或是 10 大點 Full，這個 Full 的意思是若是超過 10 大點的部份仍會予以給付，對投資人算是較為有利。最大損失出場事件（Cap Loss Knock-Out Event）指的是若合約損失已達到一個大的數額，如美金 50 萬元，必須提前終止合約的設計，可以思考為反向的”T”，由這裡可以看出，為什麼許多投資人要說，獲利有限，損失無限，因為獲利 10,000 美元和損失 500,000 是合約中相同的出場條件，但是倍數相差非常大，看起來銀行若損失止損點在 10,000 美元，但客戶一旦損失止損點在 500,000 美元，其實當中涉及整體合約架構的設計，並非如表面看到的那麼直觀。清算金額部份載明比價之後的金額計算邏輯，按價時程表，若沒有出場事件，若定價匯率小於或等於履約價，則立約人於交割日以履約價買入

DOI:10.6814/NCCU201901285

基礎貨幣（如 AUD，也可以說是賣出美元 USD）而金額等於名目本金。反之，若定價匯率大於履約價，則立約人於交割日以履約價買入基礎貨幣（如 AUD，也可以說是賣出美元 USD）而金額等於名目本金乘以槓桿倍數。當然，若是某次比價後累算的價內出場條件滿足，則當次支付完畢後，合約將提前終止，雙方不再有權利義務。但若是最大損失出場事件發生後，當次的清算金額只能累算到最大損失金額，交割後合約將提前終止，雙方不再有權利義務。調整後履約價＝定價匯率＊〔1-（累積最大損失－前期累積實現損失）／（名目本金＊槓桿倍數)〕。

第三節 Bonus ITM Forward（紅利型 TRF）

Bonus 譯為獎金或紅利，是在約定條件就成時，按契約內容給付的金額。ITM 是 In The Money 價內事件的縮寫。這裡的 Forward 其實就是 TRF，所以合起來說，這個 Bonus ITM Forward 其實就是目標為價內事件發生的約定之次數若滿足，合約即提前回贖（結束）的契約，而每次價內事件發生時，交易對手（銀行）必須給付特定金額的紅利（獎金）的 TRF(Target Redemption Forward)。就其清算機制來看，若依定價時程，若出場事件及最大損失事件未發生時，每一個評價日，若定價匯率小於或等於履約價，則立約人（客戶）於交割日收取約定紅利；若履約價小於定價匯率，則立約人需支付名目本金乘定價匯率與履約價差再除以定價匯率。若出場事件出現（約定 ITM 的次數滿足），則立約人於當次收取紅利後，交易將提前終止；若最大

DOI:10.6814/NCCU201901285

損失事件（Cap Loss Knock-Out）發生，當次的清算本金只將調整後履約價與定價匯率差額進行清算，計算至最大損失金額為止。舉例，名目本金 100 萬美元，美金兌人民幣匯率若小於 6.2000 以下則計算一次，每次比價時若符合合約條件則投資人可獲利 5000 美元。累計 5 次則合約提前到期。若比價時匯率高於 6.2000 則投資人賣美金在 6.2000－{（fixing rate-6.2000）*1,000,000}。

第四節 Pivot Target Redemption Forward（基準點目標可贖回遠匯）

Pivot 有軸心、關鍵點的意思，此類型的合約是先設定一個中心價（Pivot），另按此中心價為基準，上下各設有一個上界履約價（Upper Strike）及下界履約價（Lower Strike）。若定價匯率在上界履約價及下界履約價所夾區間內（價內），價內時若定價匯率在中心價（Pivot）之上，則以上界履約價減定價匯率後之差再乘名目本金為清算金額。反之，若是若定價匯率在上界履約價及下界履約價所夾區間內（價內），價內時若定價匯率在中心價（Pivot）之下，則以定價匯率減下界履約價後之差再乘名目本金為清算金額。如此，若累積的價內價值（Accumulate In The Money）達到契約所定目標（Target）時，例如累積價內價值達到 10,000 點（10 大點），則滿足價內出場事件（ITM Knock-Out Event），此時合約提前結束，雙方不再負任何權利義務。若是定價匯率在上下界所夾區間之外，則立約方（客戶）即屬實現損失（Realize Loss）的狀態，此時若定價匯率大於上界履約價，則清算金額為槓桿比率乘名目本金再乘以定價匯率減上界履約價的差，等於客戶以低於定價匯率的上界履約價賣出槓桿倍

國立政治大學 National Chengchi University

DOI:10.6814/NCCU201901285

數名目本金數額。反之，若定價匯率小於下界履約價，則清算金額為槓桿比率乘名目本金再乘以下界履約價減定價匯率的差，等於客戶以高於定價匯率的上界履約價買入槓桿倍數名目本金數額。例如，合約名目本金美金 1,000,000，pivot=6.2000 ，上限價 6.2500 下限價 6.1500。當比價匯率 fixing rate 在 6.2000~6.2500 之間，則投資人可以買美元在 6.2000。當比價匯率 fixing rate 在 6.2000~6.1500 之間，則投資人可以賣美元在 6.2000。當比價匯率 fixing rate 在 6.2500 以上，則投資人必須賣美元在 6.2000。當比價匯率 fixing rate 在 6.1500 以下，則投資人必須買美元在 6.2000。

國立政治大學
National Chengchi University

DOI:10.6814/NCCU201901285

第四章 金融消費者保護理論與制度

第一節 金融消費者保護之理論

在現實社會中，消費者在經濟生活中係處於弱勢地位，消費者權利所生關係，即消費者與經營者間之關係，因為雙方資訊不對稱故在實質上為非對等之關係，而屬於弱者與強者之關係[19]。例如，金融業具有經濟規模的特性，與消費者在資訊的取得上有優勢，金融消費者與金融業的平衡向一邊傾斜，金融消費者於交易前及交易後均因壟斷環境處於弱勢地位。另外，金融消費者在許多交易上，完全處於單純表示接受或不接受定型化契約之被動處境，喪失其意思自治之機會[20]，造成契約雙方當事人自治之契約自由為形式正義而非實質正義[21]。隨著金融市場持續發展，金融創新日新月異，衍生性金融商品不斷隨市場變動開發出來，加劇了金融消費者與金融業的資訊差距，而於雙方產生資訊不對稱的問題，一項投資商品，金融消費者透過銷售人員或文件所得知的資訊多數為上場變化對應的收付情境，相關產品存續期間的其他重大風險，容易被忽略或是根本無法理解其背後的設計原理，金融業者在設計或計算該類商品的價格或損益時尚需透過電腦模型及各種不同的參數模擬，一般金融消費者沒有對應的規模又怎有可能可憑一己之力來拆解處理。金融全球化的趨勢更加劇了上述的險況，如大量的外語專業名詞術語使金融消費者無法望文生義更甚者還產生誤解。一般消費者不具備專業知識，將難

19 邱錦添等，金融消費者保護法與案例解析，元照出版，2012 年 12 月，第 17-18 頁。
20 同前註，頁 16。
21 同前註 15，頁 17。

DOI:10.6814/NCCU201901285

以對金融衍生性品等金融商品之性質、結構與風險做出充分且有效之判斷[22]。

有鑑於此，近年金融消費者保護意識抬頭，各國政無不回應重視此議題的呼聲。2000 年英國議會頒布《金融服務與市場法》，該法案目標為『建立市場信心』、『使公眾意識到金融服務之利益與風險』、『保護消費者』、『減少金融犯罪』等四項監管目標皆出於保護金融消費者權益而設立[23]。

至於政府公權利為保護金融消費者是否介入市場或金融機構與投資者間之金融契約可區分成干預或不干預二種，不干預主義講求自由競爭、資訊揭露與買者自慎，主張消費者與商品、服務提供者應有不受政府或主管機關干預之自由定訂契約的權利[24]。干預主義認為，因金融金融商品供應方有隱瞞不完整資訊的誘因，致消費者處於資訊不足的地位，即便有充足的資訊，消費者亦可能沒有能力判讀，故消費者其實無能力做出正確的選擇，而給予政府應介入的理由，以提升消費者資訊正確性及可得性，藉此增加對於商品及業務行為之規範以確保消費者之利益[25]，英國學者 Michael Taylor 雙峰理論的實踐也讓政府在審慎監管及保護消費者利期中取得平衡。

吾人認為，政府公權利為保護金融消費者，應採不干預主義為主搭配較低度的干預主義之混合主義，原則上藉由適合度、說明義務、資訊揭露及買者自慎的精神，才能做到真正的消費者保護，針對應揭露的資訊內容及賣方應就買方的條件做商品適合度程序，其餘部份應讓市場自由發展競爭。為保護消費者在買者自律上，政府也應該對買方提供教育訓練的機會與規範銷售金融商品的說明義務。

---

22 同前註 15，頁 21。
23 同前註 15，頁 71。
24 張碧娟。衍生性金融商品販售之投資人保護與金融監理－以 TRF 為始點，台灣大學碩士論文，2017 年 4 月， 頁 43。
25同前註，頁 44。

DOI:10.6814/NCCU201901285

第二節 金融消費者保護制度

由於存在定型化契約、資訊不對稱、單方壟斷及專業知識不足等問題造成投資契約上存在形式正義而非實質正義等問題[26]，金融消費者權益保護因涉及大眾對金融市場的信心等結構問題，更需要透過立法、監督管理、糾紛解決機制、行政、司法救濟、銷售程序制定、風險揭露及消費者教育等多方面來促進維護。TRF 交易所衍生之紛爭，按金融監督管理委員會對於銀行辦理 TRF、DKO 商品之三波強化管理措施第一波行政措施（103 年 4~6 月），即限制銀行承作 TRF、DKO 等複雜性高風險商品，承作對象不得為自然人客戶及一般法人客戶之非避險交易者。複雜性高風險商品真正納入法規則管理係於 104 年 6 月 2 日之銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦法第 25 條。本文所討論之對象為承作 TRF 商品之一般法人及專業投資人客戶。

立法方面如英國之《金融服務及市場法》在處理金融消費者與金融機構間爭議時，採用事前先控制變數、事中解決問題、事後救濟彌補的方式。日本訂有《金融商品交易法》，規定金融機構之責任，對違反規定之金融機構加以處罰，並令該金融機構賠償消費者的損失[27]。監督管理方面，美國設有金融消費者保護局（Consumer Financial Protection Bureau）[28]、日本為金融廳而我國則設有金融監督管理委員會。 CFPB 是 2008 年金融危機後，由歐巴馬政府透過訂立陶德法蘭克法案（Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act）而成立的獨立機關，

26 駱偉翔，定型化仲裁條款顯失公平之研究—以 AT&T Mobility LLC v. Concepcion 案例為中心，東吳大學法學碩士論文，頁 15，104 年 1 月。
27 同前註 15，頁 81。
28 United States Consumer Financial Protection Bureau.

DOI:10.6814/NCCU201901285

主要設立目的為監理資本額在 100 億美金以上的金融機構，確保這些金融機構的消費者，在交易過程中能受到公平的對待，並促進交易的透明。CFPB 有下列法定職務：（1）透過訂立並執行法規命令的方式，監理金融機構，以發現並除去金融機構詐欺與違反公平待客的活動；（2）依法發現並除去在提供金融服務過程中的歧視；（3）處理並解決消費者對金融機構之申訴；（4）提升金融教育；（5）進行金融相關的消費者統計與研究；及（6）發現新型態的金融消費風險，並警示消費者。[29]日本《金融廳設置法》規定了金融廳的使命：一是維繫金融機能的安定，確保金融機能的安定和協調化；二是保護儲戶、保險合同簽約者、有價證券的投資者。[30]我國金融監督管理委員會之職責依金融監督管理委員會組織法第一條規定：「為健全金融機構業務經營，維持金融穩定及促進金融市場發展其中主管金融市場及金融服務業之發展、監督、管理及檢查業務」。美國金融消費者保護局、日本金融廳及我國金融監督管理委員會其職能上均具有維護金融穩定及保護儲戶、金融消費者的功能。糾紛解決機制方面，英國設有金融公評人（Financial Ombudsman Service）、日本則分業設有一般社團法人全國銀行協會[31]，我國則有財團法人金融消費評議中心。司法救濟，金融消費者若因投資糾紛向法院提起民事相關訴訟，則屬之。

29 張冠群，Student Loan Watchdog Quits, Says Trump Administration 'Turned Its Back' On Borrowers，檢自 https://www.facebook.com/ProfessorJohnnyKuanchunChang/posts/707105112975425。最後瀏□日 108 年 8 月 15 日。

30 張承惠，日本金融監管架構的變遷與啟示，最後瀏□日 108 年 8 月 15 日。檢自 https://kknews.cc/zh-tw/finance/vpk28y.html。

31 同前註 15，頁 85。

DOI:10.6814/NCCU201901285

第三節 複雜性高風險衍生性金融商品的消費者保護

依 105 年 12 月 28 修正之金融消費者保護法第 11-2 條規定:「複雜性高風險商品類型，由主管機關定之」。按銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦法第 25 條之 1 規定:「銀行不得與下列客戶辦理複雜性高風險商品：一、自然人客戶。二、非避險目的交易且屬法人之一般客戶」。銀行向專業機構投資人及高淨值投資法人以外客戶提供複雜性高風險商品交易，應遵循下列事項：

一、屬匯率類之複雜性高風險商品:(一) 契約期限不得超過一年。(二) 契約比價或結算期數不得超過十二期。(三) 非避險目的交易之個別交易損失上限，不得超過平均單期名目本金之三點六倍。

二、前款商品以外之複雜性高風險商品:(一) 非避險目的交易契約，其比價或結算期數十二期以下(含)者,個別交易損失上限不得超過平均單期名目本金之六倍。(二) 非避險目的交易契約，其比價或結算期數超過十二期者，個別交易損失上限不得超過平均單期名目本金之九點六倍。

三、前二款所稱平均單期名目本金為不計槓桿之總名目本金除以期數之金額。

依上述條文規定觀之，可承作複雜性高風險衍生性金融商品之客戶，已排除自然人及非避險目的交易且屬法人之一般客戶，可承作之資格為避險目的交易且屬法人之一般客戶，避險或非避險目的之專業投資人及專業機構投資人。另按金融消費者保護法第 4 條規定：本法所稱金融消費者，指接受金融服務業提供金融商品或服務者。但不包括下列對象：一、專業投資機構。二、符合一定財力或專業能力之自然人或法人。前項專業投資機構之範圍及一定財力或專業能力之條件，由主管機關

DOI:10.6814/NCCU201901285

定之。授權主管機關訂定的符合一定財力或專業能力之自然人或法人，需符合銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦法第三條規定，其規定如下：(1）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一億元(2)經客戶授權辦理交易之人，具備充分之金融商品專業知識、交易經驗(3）客戶充分了解銀行與專業客戶進行衍生性金融商品交易得免除之責任後，同意簽署為專業客戶。

綜上可知，有承作複雜性高風險商品資格且可受金融消費者保護的客戶類型為避險目的交易且屬法人之一般客戶。其餘如專業投資法人及專業機構投資人遇投資此產品紛爭皆不受金融消費者保護。主要因為可以投資此類複雜性高風險商品之客戶已屬專業投資客戶等級以上之客戶，故可降低其保護等級。若有紛爭可循民法相關規定以求救濟。另值得注意的是，按金融服務業對自然人或法人未符合專業投資人之條件，而金融機構協助其創造符合形式上之外觀條件者，該自然人或法人仍為金融消費者保護法所稱之金融消費者以防堵漏洞。

國立政治大學 National Chengchi University

DOI:10.6814/NCCU201901285

第五章 美、歐盟、香港金融監理改革與投資人保護

第一節 金融監理改革起因及方向

2008年美國的次級房屋貸款危機」（Subprime mortgage crisis）是因科技泡沫及911恐攻連鎖反應所引發的通縮危機。FED(美聯儲)從2001年1月~2003年6月期間總共降息13次，聯邦基金利率由 6.5%降至1.0%。因此全球低廉資金充斥，市場流動性大幅增加，美國房地產市場開始活絡，收入低、信用不佳者，無法經由正常銀行管道取得抵押貸款，則透過次級房貸業者取得購屋所需資金[32] 。低利率創造更多的市場流動性，投資大眾風險意識極低;投資銀行創新發行高槓桿金融衍生性金融商品,投資人瘋狂購買。隨FED步入升息循環後，美國房市崩跌觸發次級房貸危機，並因金融資產證券化、衍生性金融商品之擴散使其風暴向全球擴張,造成信用緊縮危機,風暴全面性擴散,股、債、匯及房市無一倖免，震撼全球金融市場[33]，形成金融海嘯，歐美各國政府採取聯合降息、注資銀行，來紓解流動性緊縮壓力、挽救金融體系的信心危機[34]。2009年美國政府已完成第一階段的措施：穩定金融體系，並進行第二階段的措施：改革金融體系之管制架構。美國眾議院於2009年12月11日通過歷史性的『華爾街改革暨消費者保護法 The Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act』[35]美國財政部主張，

32 吳宗仁，**2008 金融海嘯十周年回顧（一）：美國如何撐起泡沫？**檢自 https://www.thenewslens.com/article/84861，最後瀏□日 2018 年 12 月 25 日。

33 陳美菊，全球金融危機之成因、影響及因應經濟研究，經濟研究，第 9 期，2009 年 3 月，頁 264。

34 同前註，頁 263。

35 The Dodd – Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (Pub.L. 111 – 203, H.R. 4173, commonly referred to as Dodd – Frank)。

DOI:10.6814/NCCU201901285

消費者保護之規範失靈進一步引發金融危機[36]。消費者保護之規範失靈係指未受到適度管制的消費信用借貸產生了負的外部性（negative externalities）進而引發金融危機[37]。在台灣，美國雷曼兄弟事件則引發一連串連動債爭議，造成投資人重大損失。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[38]，就連動債相關之糾紛, 大略分為幾種主要的糾紛型態:(一)申訴人未為相關信託契約之簽名或蓋章;(二)未對申訴人執行認識客戶(KYC)之程序;(三)未對申訴人購買之商品風險等級與風險承受度不符者進行確認;(四)未對申訴人說明產品條件(如連結標的、跌破下限條件等);(五)未對申訴人揭露產品風險;(六)未定期對申訴人寄送對帳單或信託財產目錄;(七)系爭銷售過程行為抵觸主管機關相關法令、規範、應注意事項及本會相關公約與共通性自律規範之遵守者;(八)其他類似案件,如主管機關交辦事項(高齡、最高學歷在國中以下、具傷殘證明等)及符合雷曼九大態樣等。[39]依照銀行未遵行法令銷售缺失樣態的情節輕重，並本於社會公義衡平原則，分成「重大」、「高度」、「中度」、「低度」及「無缺失」五大項，據此審查，最後應視個案各爭點(可能有一個以上)缺失多或少，給予 0%至 100%不等的補償比率，[40]以為善後處理。從雷曼事件後，政府要求結構衍生性金融商品之零售者（商業銀行）加強資訊揭露，尤其是關於投資風險資訊之金融

36 蔡昌憲，2010。美國金融消費者保護規範之展望，月旦財經法雜誌，第 23 期，頁 197。

37 Hawkins, Jim, Regulating on the Fringe: Reexamining the Link Between Fringe Banking and Financial Distress (February 18, 2010). Indiana Law Journal, Vol. 86, p. 1361, 2011. Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=1554768

38金融監督管理委員會，銀行公會雷曼兄弟連動債爭議處理態樣，檢自: https://www.banking.gov.tw/ch/home.jsp?id=316&parentpath=0,5,315，最後瀏覽日 2018 年 12 月 25 日

39 同前註。

40 中華民國銀行公會-銀行公會處理連動債銷售糾紛案件第一批評議結果，檢自: http://www.ba.org.tw/all.aspx?sn=332，最後瀏覽日2018年12月25日

DOI:10.6814/NCCU201901285

風險揭露[41]（Financial Risk Disclosure）。因為如果投資者沒有足夠之訊息，則無法做出理性之判斷，金融風險揭露之作用為一種金融管制，將有關投資需注意之相關風險附加在「客戶協定中之風險揭露聲明」[42]，像是「基金投資不保證獲利,相關風險請參閱公開說明書」等[43]。

由上可知，金融風暴後，各國監理改革方向，無不以呼應民意重視消費者保護為最終依歸[44]，其中試圖促進消費金融商品與服務之透明度、簡單明瞭的程度，公平性、負責態度及消費者使用的權利，這是為了確保：一、消費者就金融商品及服務能做出有效利用其知識經驗的決策；二、消費者能受到保護而免於權利濫用、不公平、詐欺及歧視；三、市場有效率及公平地運作[45]。

第二節 美國

美國「1933 年證券法」(Securities Act of 1933)，又稱為「證券真實法」(Truth in Securities Law)，是第一部真實保護金融消費者的聯邦法案，其中最受矚目的是確立了訊息揭露原則，規範了初級市場發行人須提供投資人足夠之資訊，並且禁止有不正確之表達、隱匿或詐欺等不法行為[46]。另「1934 年證券交易法」(Securities

41 Financial Risk Disclosure

42 廖相雲，論金融管制中之資訊揭露原則-以連動債之法律爭議為研究對象，國立臺灣海洋大學，海洋法律研究所碩士論文，2010年。

43中華民國基金觀測網站，公開說明書。檢自http://www.fundclear.com.tw/MOPSFundWeb/F01.jsp，最後瀏覽日2018年12月25

44 同前註 30，頁 1。

45 同前註 30，頁 15。

46 美國證券交易法的介紹，檢自 https://translate.google.com/translate?hl=zh-TW&sl=zh-CN&u=http://jinbangcheng.com/wenda/%25E7%25BE%258E%25E5%259B%25BD%25E8%25AF%2581%25E5%2588%25B8%25E6%25B3%2595%25E7%259A%2584%25E4%25BB%258B%25E7%25BB%258D&prev=search ，最後瀏覽日:2019 年 8 月

DOI:10.6814/NCCU201901285

Exchange Act of 1934)保護的則是次級市場投資人的利益，該法保障投資者能獲得相關之正確資料，並防止交易中詐欺、欺騙及操縱等不法行為以及對上述行為之受害者提供補救措施。而「格拉斯—斯蒂格爾法案」(Glass-Steagall Act)，又稱為「1933年銀行法」(Banking Act of 1933)，使金融體系投資與商業銀行分業經營之法律基礎得以確立。美國財政部於2009年6月17日「金融監理改革計畫」公布，其中特別強調消費者及投資人權益的相關保護，以期恢復市場信心，並避免重蹈危機覆轍[47]。有關保護消費者與投資人，有以下重點：創設消費者金融保護局（Consumer Financial Protection Agency, CFPA）、消費者保護之改革及強化投資人保障。在消費者保護改革方面，要求透明、簡易、公平與普及。透明即要求金融機構於銷售金融商品時，所有攸關投資人風險報酬的資訊必須適當、清楚地揭露。簡易係指對簡單的陽春型商（plainvanilla）訂定規範，以提供金融消費者得以比較的基礎，並要求商品提供方如銀行、證券商等確實遵循，以便讓消費者能夠直接從市場取得商品的必要資訊並瞭解其各項風險。就公平度而言，一旦前項不足防止弊端發生，則應視其投資商品法律條款及其提供者之實務作業程序，妥加衡平審酌，來決定其責任負擔之比例，用以督促金融中介機構善盡保護消費者之注意責任。最後一項為普及，係利用法規之制定以確保弱勢族群或社區享有同金融服務。在強化投資人保障方面，責成SEC （**Securities & Exchange Commission**）在既有權限基礎上，研修現代化行政管理架構，提升投資人保障的能力；並創設「消費金融協調委員會」（Financial Consumer Coordinating Council）[48]，至少每季召

47 謝人俊，98 年 12 月。美國監理制度改革方案，中央銀行，全球金融危機專題，頁 150。

48 由 SEC、FTC、司法部、 CFPA 及其他州或聯邦政府等機關首長組成。

DOI:10.6814/NCCU201901285

開一次會議檢討攸關金融方面的消費者保護議題。此外，修法將SEC轄下新設立的「投資人顧問委員會」（Investor Advisory Committee ）改為常設機關。

美國國會於 2010 年通過 Dodd-Frank 華爾街改革暨消費者保護法案(Wall Street Reform and Consumer Protection Act)，大幅變動金融機構與市場之規範模式，以有效處理衍生性金融商品市場之規範不足，被命名為《華爾街透明化及行為責任法案》(Wall Street Transparency and Accountability Act)之Dodd-Frank法案第七章(Title VII)，其首要目標即在於建立有效規範店頭衍生性金融商品之規範架構。[49]改善店頭衍生性金融商品市場之透明度(transparency)及規範相關責任(accountability) ，強化對衍生性金融商品及其使用者之監管(regulatory oversight)，降低交易對手風險及系統性風險[50]，促進美國之金融穩定性，並解決CFTC與SEC管轄爭議下產生之規範漏洞。[51] Dodd-Frank 華爾街改革暨消費者保護法案針對消費者保護的主要改革為：一、美聯儲意識到金融消費者保護與審慎的市場監管架構是息息相關的，將市場監管機構與金融消費者保護機構置於同一管理架構下有助於系統的進步及穩。二、訊息揭露方面，必須確保金融消費者能獲得金所投資金融商品的充份訊息及風險。三、在消費者教育方面，加快並拓寬信息傳播管道，增加資訊效率。設立金融教育辦公室，推廣金融相關知識。四、在消費者研究方面，將研究結果積極的應用在法規的制定上面。

49 Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010, tit. 7, Pub. L No. 111-203, §§701-774, 124 Stat 1376, 1641-1802 (2010).

50 Gibson, supra note 375, at 2; see also S. Rep. No. 111-176, at 32 (Apr. 30, 2010).

51 許凱俊，我國衍生性金融商品規範之近期發展: 對照美國法上 Dodd-Frank Act 後之改革取徑，交通大學科技法律研究所碩士論文，頁 101，民國 107 年 7 月。

DOI:10.6814/NCCU201901285

第三節 歐盟

歐盟European Union， 簡稱EU地區，為全球之最大金融區塊，其對金融監理與體制架構及金融業務經營制度改革，攸關全球之金融穩定與發展[52]。2009年由歐盟執行委員會European Commission提出歐盟金融監理體系，目的在協助歐盟單一規則實施、解決跨境金融機構問題、防止歐盟金融系統穩定性受威脅，新的「歐盟金融監理體系」共分為兩大領域，包括進行系統性風險監理的「歐盟系統性風險委員會」及個別性風險監理的「歐盟金融監理機構」，主要包括：成立一個獨立的金融系統風險委員會（ESRB）European Systemic Risk Board (ESRB)，以及三個泛歐洲金融監管機關：歐洲監理機關(ESAs) European supervisory authorities (ESAs)、歐洲銀行管理局(EBA) European Banking Authority (EBA)及歐洲證券暨市場管理局(ESMA) **European Securities and Markets Authority (ESMA)**，俾能對歐盟境內金融機構與金融體系狀況進行監理，並提出風險警告與建議[53]，並透過簽訂雙邊合作備忘錄方式管理跨境金融機構等。另外在金融消費者保護方面，歐盟之金融工具市場指令（Martets in Financial Instruments Directive，MiFID）包含了MiFID Ⅰ、MiFID Ⅱ及MiFIR（Martets in Financial Instruments Regulation），規範歐盟各成員國提供投資服務的金融機構，建立嚴謹的客戶分類原則，強化利益衝突的防止而為有效的保護投資人[54]。金融海嘯後，於MiFID Ⅱ趨向更嚴格的客戶保護，並對客戶分級及分級保護內容有若干修正，要求金融機構

52 黃得豐，歐盟金融之演進與相關改革之檢討，財團法人國家政策研究基金會，最後瀏覽日 2018 年 12 月 26 日，檢自: https://www.npf.org.tw/2/9520

53 同前註 56，**頁 1。**

54 同前註 20，頁 55。

DOI:10.6814/NCCU201901285

依新規重新檢視。另就歐盟金融監理的改革部份、2009年歐盟執行委員會提出歐洲金融監管系統（ESFS）Euro System of Financial Supervision)，以協助歐盟單一規則的實施，解決跨問題。2010年建立了歐洲系統風險理事會負責監控及評估具有威脅性的系統性風險、歐洲銀行管理局、歐洲保險暨職業年金管理局及歐洲證券暨市場管理局以提供管制、發展監管標準及指導方針等[55]。

第三節 香港

2008年金融海嘯後，香港政府針對金融消費者權益保護的監管框架進行重組，修訂了銀行運營守則，強化金融機構監管。香港證監會則針對金融商品銷售程序，制定了相應的法規，除要求金融商品的宣傳及解說必須符合規範，也設置冷靜期內消費者可以撤銷其投資。香港和台灣相同，發生許多向金融機構投訴及索求賠償的案件，暴露了投資者向金融機構購買了複雜難懂的金融投資產品或複雜性高風險商品，及未獲完善解說所推銷的衍生性金融商品的性質及風險，以致造成不預期的虧損。在向金融機構協商損失負擔時，若投資人者被界定為「經驗投資者」，則被摒除在賠償之外。這些投訴事件在在反映現行監理或投資程序未能有效保障金融投資人有關權益，所以必須就何謂「經驗投資者」的定義做重新檢視。在香港個人投資者如擁有投資組合總值額不少於港幣800萬元，則可被視為經驗投資者，獲豁免遵守部分監管規定（例如《操守準則》第6.2段有關合適性規定、須披露若干銷售相關資料的規定等都可不予適用），較與零售投資者交易時為寬鬆，因為經驗投資者被假設更有能力保障其本身利益且擁有充足資源承受較大風險。銀行

55 同前註 20，頁 58。

DOI:10.6814/NCCU201901285

雖然違反《操守準則》不應即因此而須負上任何司法或其他程序的法律責任。但《證券及期貨條例》在任何法庭進行的法律程序中，都可被接納為證據以及如法庭認為條例載有的任何條文與有關法律程序中所提出的任何問題有關，可以在作出裁決時參照有關條文及證監會將考慮有關缺失會否意味著有關人士並非適當人選[56]。另一方面即使投資者擁有的投資組合符合上述的最低總值額，亦不代表其實際上擁有豐富的金融知識或投資經驗。換言之，擁有較多的財富並不等同就會對金融產品有較深入的認識。不應僅因其達到所訂的投資組合最低總值額而被歸類為「專業投資者」[57]。香港證監會於 2011 年 11 月將衍生性金融商品於《操守準則》特別規範，除非客戶為專業投資人外，金融機構應先評估客戶對於衍生工具的知識並予以分類，不得單憑客戶做的聲明來做評估根據。不過，只要客戶已被評估對衍生工具有足夠知識及認知，金融機構便無更多義務需再持續對客戶進行評估。一旦客戶被評估為對衍生性金融工具認識不足，銀行便必須對客戶提出警告且須提供意見，分析客戶是否適合進行相關交易，在該交易符合客戶最佳利益的情況下，繼續有關交易[58]。金融機構將投資人士評斷為「專業投資者」時，仍需考量其專業知識及投資經驗，舉凡以往是否曾買賣該種投資產品、交易頻率及所涉金額、交易經驗、對產品的認識和專業知識及對該產品或相關市場進行交易所涉及之風險的認知等，銀行應以書面載明上述之評估報告內容，並保存在過程中取得的所有相關資料及文件，用以說明當時所採用的評估基準為何。另外，金融機構將上述「高資產淨值專業投資人士」視為「專業投資者」之前，應向該人士

56 香港證券暨期貨事務監察委員會持牌人及註冊人操守準則，1.4 違反本守則的後果，頁 4.
57 香港消費者委員會，443 期，102 年 9 月 16 日。最後瀏覽日 2018 年 12 月 26 日，檢自: https://www.consumer.org.hk/ws_chi/choice/443_07
58 中華民國投信暨投顧公會，金融機構客戶之分類與保護~以香港為例，國際動態、2011 年 11 月。

DOI:10.6814/NCCU201901285

提供書面說明，敘明被視為「專業投資者」的風險及後果，並取得該人士簽名表明希望被視為「專業投資者」的聲明書。如投資者投資另一類型產品、另一市場或停止買賣、不在相關市場進行交易超過 2 年時，金融機構對該人士應重新進行評估。高資產淨值專業投資人士享有撤回被視為「專業投資者」的權利，撤回後視同一般消費者，適用一般金融消費者保護，金融機構必須對金融消費者之年齡、學歷、投資經驗及投資屬性做進一步的分類[59]。於證監會2010年年報中主席方正表示：證監會加快檢討監管架構，確保所執行的法規均適切合宜並行之有效。雷曼兄弟集團倒閉後，買入相關零售結構性產品的投資者因而蒙受損失。為重建投資者信心及加強投資者保障，證監會就銷售手法及申請認可的產品文件須符合的規定展開公眾諮詢，務求強化監管制度，並率先執行國際金融規管標準，致力維持穩健的監管架構，讓金融市場蓬勃發展，切合投資者的需要，但與此同時不會削弱對投資者的保障或影響證券市場的穩定運作。另為完善金融消費者權益保護體系，香港政府將金融消費者納入傳統消費者範疇，予以特別規定，如金融管理局制定處理投訴程序等，金融消費者可以透過金融機構熱線、金融管理局、消委會及法律訴訟等管道進行投訴。又籌備成立投資者教育局，以本會在證券期貨市場方面的投資者教育工作為基礎，將教育範圍擴大至銀行及保險業的產品及服務。透過金融知識教育及累積投資經驗，讓部份一般金融投資者可以過渡到專業投資人，以降低買賣雙方資訊落差以減少金融糾紛。

59 證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則，15.3A、15.3B、15.4。

DOI:10.6814/NCCU201901285

第五節 台灣

我國金融產業政策，受到美國「格拉斯—斯蒂格爾法案」(Glass-Steagall Act) 防火牆式立法影響，在 2000 年以前均採分業經營模式[60]。2001 年為了趕上世界潮流及趨勢，我國於通過並實施「金融控股公司法」，允許銀行、保險、證券及票券業合併以降低交易成本,，發揮合併綜效，期待透過法規的鬆綁，促進金融市場健全發展，強化我國金融業的競爭實力[61]。

2003年立法院通過行政院金融監督管理委員會組織法，隔年設立金融監督管理委員會，自此由原財政部的多元機構監理模式改為一元化監理。金融監督管理委員會下轄銀行局、證期局及保險局，分別負責：金融制度及監理政策、金融法令之擬訂、修正及廢止、金融機構核定等監督及管理、金融市場之發展、監督及管理、金融機構之檢查、公開發行公司與證券市場相關事項之檢查、金融消費者保護、違反金融相關法令之取締、處分及處理、金融監督、管理及檢查相關統計資料之蒐集、其他有關金融之監事項。[62]在法律規範上，我國為分業管理，分別有證券交易法、期貨交易法及銀行法。為保護金融消費者權益，公平、合理、有效處理金融消費爭議事件，以增進金融消費者對市場之信心，並促進金融市場之健全發展，則於2011年通過金融消費者保護法，其第4條第一項規定：金融消費者，指接受金融服務業提供金融商品或服務者。但不包括專業投資機構、符合一定財力或專業能力之自然人或

60 王文宇,2010 年金融法發展回顧，國立台灣大學法學論叢，第 40 卷特刊，2011 年 10 月，頁 1955。

61 杜怡靜,日本金融交易法中關於金融業者行為規範—兼論對我國法之啟示，台北大學法學論叢，第 64 期，2007 年 12 月，頁 125。

62 金融監督管理委員會組織法第三條。

DOI:10.6814/NCCU201901285

法人。金融服務業者則包括銀行業、證券業、期貨業、保險業、電子票證業及其他經主管機關公告之金融服務業[63]。

第六節 綜合評析

綜上所述，就店頭市場衍生性金融商品的投資人保護方面，美國Dodd-Frank法案主要係透過強制集中結算與交易、交易資訊保存、申報與公開，以及交易商與主要契約參與人等交易參與人強制註冊等規定來促進店頭市場透明度。歐洲與香港主要是透過客戶及產品之分級及分級保護或是「經驗投資者」及專投資格的定義重新檢視。我國則於2011年通過金融消費者保護法，並於105年將銀行辦理衍生性衍商交易流程如客戶商品分級、KYC等以銀行辦理衍生性金融商品業務作業制度及管理程序加以管理。各國改革方向其共通處不外，對系統風險監控透過國際合作、促進金融系統的穩定、提升對衍生心生商品的監管及加強投資人保護[64]。投資人保護是維持市場信心的重要核心，唯政府若過度干預市場來保護投資人，也會限制市場創新發展。如何在二者中取得平衡；『監管者應試著達到最高標準的消費者保護，而同時不會削弱產業創新和其對消費者帶來的益處。』[65]所以，在加強投資人保護時應予足夠彈性，以兼顧金融市場之發展。

63 金融監督管理委員會組織法第四條。

64 同前註 20,頁 66。

65 Chairman Ben S Bernake’s Speech ，*Financial Innovation and Consumer Protection*，At the Federal Reserve System's Sixth Biennial Community Affairs Research Conference, Washington, D.C. 最後瀏覽日 2018 年 12 月 29 日，檢自: https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20090417a.htm

DOI:10.6814/NCCU201901285

第六章 各國衍生性金融商品交易之投資人保護程序

衍生性金融商品交易的投資人保護程序，依我國金融消費者保護法中有關金融消費保護的條文（7□12 條）中，可由認適合度（第 9 條）及說明義務（第 10 及 11 條）等二個面向來探討，茲分述如下：

第一節 適合性原則

金融機構判斷金融商品是否符合購買人的需要其所據基本標準是什麼？是適合性原則納入金融商品銷售者義務前所首須釐清者[66]。根據國際清算銀行(Bank of International Settlements, BIS)之巴賽爾銀行監理委員會(Basel Committee on Banking Supervision, BCBS)、國際證券監理組織(International Organization of Securities Commissions, IOSCO)及國際保險監理官協會(International Association of Insurance Supervisors, IAIS)共同成立之聯合論壇(The Joint Forum)[67]，於 2008 年 4 月所發佈之「金融商品與服務零售銷售之客戶適合性原則報告書」(Customer Suitability in the Retail Sale on Financial Products and Services)，定義適合性原則為「金融中介機構所提供的金融商品或服務與零售客戶的財務狀況、投資目標、風險承受程度、財務需求、知識與經驗 之間的契合程度」。另於 2012 年 2 月國際證券監理組織(International Organization of Securities Commissions, IOSCO) 發佈了「複雜金融商品銷售適合性要求顧問報告」(Suitability Requirements with respect to the Distribution of Complex Financial Products- Consultation Report)，將適合性定義為「金融商品銷售過程中，中介機構應

66 張冠群，金融商品銷售適合性原則之法制分析-兼評台灣金融服務法草案第三十一條及相關規定，高雄 大學法學論叢，第5期，頁134.。

67 ＢＩＳ website, https://www.bis.org/press/p080430.htm，last visited 2019.08.24.

DOI:10.6814/NCCU201901285

遵守之用於評估所銷售產品是否符合客戶的財務狀況和需求的任何標準或要求」[68]。這裡所謂的適合性原則源自美國『招牌理論』(Shingle Theory)，指的是經紀人或交易商因其從事證券業務（“掛出一塊木瓦”）而必須遵守高標準行為的原則。經紀人和經銷商向世界表明，所有員工的行為都是公平的，符合專業規範。這一學說最初是由美國證券交易委員會在 20 世紀 30 年代提出的，在提出有關證券的建議時，一個掛一塊木瓦的經紀人應公平負責地代表他的客戶。通過從事證券業務並通過徵求客戶，經紀人/交易商作出公平交易的隱含陳述[69]。其內容指示，金融機構處於專業之地位，理應遵守較高的職業道德和標準，且因受客戶所信賴而對其帳戶有法律或事實上之控制管理能力，對客戶負有受託人之義務，故應本於專家之智識提供建言，有不利用投資大眾之無知之責任[70]。深層的意含在於金融機構推介商品必須符合個別金融消費者的條件－投資背景及其投資目標。反之，金融機構有義務教育投資人，使其認識理財基本原則以能認識自我風險承擔能力及投資目標，進而為受告知同意理財判斷之義務[71]。

適合度適配的過程，可以分成二個階段來進行，首先是認識客戶 KYC（Know Your Customer），瞭解客戶的財務狀況、交易目的、資力、風險偏好及承受度、過往的交易經驗及對保證金、停損等機制的知識等。其次是認識商品 KYP(Know Your Product)，即根據要承做商品的特性如期間、比價次數及頻率高低、連結的標的種類及數目、有沒有提前出場機制等，做出產品風險等級，接著以 KYC 程序後的客戶分類屬專業或非專業再區分保守、穩健或積極或更多型態，再與 KYP 的風險等級進行比對。適

68 https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD373.pdf ，last visited 2019.08.24.
69 同前註 74.。
70 同前註 84，頁 141。
71 同前註 84，頁 142。

DOI:10.6814/NCCU201901285

合性原則指的是證券公司有義務在對證券和客戶進行合理調查的基礎上，向客戶推薦符合該特定客戶投資目的與投資需求的證券[72]，即便投資人已知悉所欲投資商品之風險，或者投資前已有交易類似金融衍生性金融商品之經驗，亦無法免除金融機構僅能推薦具適合性之義務，其中關鍵是投資人的風險承受度，而非僅是投資人對於一商品風險的了解程度或交易經驗[73]。

適合度原則的規範目的在防止金融機構為自己利益而濫行銷售或推介金融商品，損害投資人權益[74]。另一方面乃在補充資訊揭露無法完全保障投資人權益之不足，因此金融機構在推介商品時應整合客戶資訊，確認推介行為符合客戶理財需求與風險態度並以清楚淺顯之語言詳實說明風險，且配合客戶關於金融知識之專業度，提供適當之建議，使客戶實質了解所承受之風險，如此方符合適合性原則。[75]

第一項 美國

美國依據「1934 年證券交易法」(Securities Exchange Act of 1934)法第六條規定證券交易所會員與證券交易所之規管形成所謂的合作監理 (Cooperative Regulation)體系，亦即由行業自律組織(SROs)進行自我規管，而證券交易管理委員會則保留對個別證券公司、行業自律組織及市場的最終監理權的監理體系。其中行業自律組織的自律規範，係由「1938 年邁羅尼法」(The Maloney Act of 1938) 所設立的全國證券商協會(National Association of Securities Dealers，NASD)實行自律管理，全國證券商協會

72 戴和勝，金融業銷售衍生性金融商品之法律問題研究，東吳法律碩士論文，104 年 7 月，頁 40.

73 朱德芳，客戶決定購買高於其風險屬性之金融商品時，銷售機構應否戒絕交易？台灣法學雜誌，第 174 期、2011 年 4 月，頁 195.。

74 王志誠，金融行銷之控制及法制變革，金融消費者保護法之適用及解釋，萬國法律、2011 年 10 月，179 期，頁 5.。

75 林育廷，證券從業人員之專業責任－broker or Advisers，月旦民商法雜誌，第 22 期、2009 年 5 月，頁 90.。

DOI:10.6814/NCCU201901285

為了確保證券市場能公平有序地進行交易，制定了一系列相關的規則，其中最重大的變革即是適合性原則之創立[76]。1960 年初，聯邦證券交易委員會於國會聽證中確立適合性原則為證券交易法第 10(b)及 15(c)衍生之法律義務[77]該法第 10(b)項規定，任何人以直接或間接之方法，於任何有關註冊或未註冊之有價證券或其他與有價證券相關之交換協定之買賣，施加操縱性或欺罔性手段或計謀，而違反證券交易委員會所定有保障公共利益及投資人必要或適當之規範者，即屬違法。同法 15(c)對證券經紀商或交易商以操縱、欺罔或其他詐術之方法引介或意圖引介一般政府發行之有價證券之買賣行為以予禁止。又，第 15(c)項關於證券經紀商與交易商於引介未於集中市場掛牌之低價股之交易中，課予經紀商及交易商就該低價股之本質風險及對客戶之義務與違反義務之責任等事項之揭露義務，並明定「適當性原則」之遵守乃此處義務之一[78]。自律規範方面，按 Rule 2310(a)規定：會員在向投資者推薦證券之買賣或交易時，應有合理依據認為此種推薦適合該客戶，其判斷應基於客戶向會員提供的關於客戶的其他證券持有情況、財務狀況與需求。1991 年增訂 Rule 2310(b)，會員必須盡合理努力獲得客戶包括財務狀況、稅務狀況、投資目標及其他在為推介時認為合理之訊息。而紐約證券交易所 NYSE 規則 405(Rule 405)「認識你的客戶(Know Your Customer)」原則，則要求任一交易所會員必須盡職調查(Due Diligence)以獲得與每一位客戶及每一筆交易有關的必要事實(Essential Facts)[79]。由全國證券商協會(NASD)與紐約證券交易所(New York Stock Exchange, NYSE)中有關會員監管、執行與仲裁的部門合併而成的美國金融行業監理協會 (FINRA)在 2007 年 7 月正式成立。該協會於

76 同前註 87，頁 41.
77 H.R.Doc.95,88 TH Cong.,1st Sess.(1963),cited in Daniel J.Kramer & Margaret A.Jacob, The Suitability Obligations Of Online Brokerage Firms,1211 PL/Corp221-231(2000)
78 15 USC 780(g)(2)(A)&(B)(2006)
79 NYSE Rule 405(1)

DOI:10.6814/NCCU201901285

2011 年 5 月發出監管通知 11-25(Regulatory Notice 11-25),以 FINRA Rule 2111 及 FINRA Rule 2090 分別取代 NASD Rule 2310 及 NYSE Rule 405(1)。FINRA[80] Rule 2111(a)規定，會員推介有價證券交易予客戶時，應有合理的基礎相信該推介適合該客戶，此合理的確信包括但不限客戶之年齡、其他投資、財務狀況、風險承受度及其他客戶所提供之相關資訊。在其補充規定中，會員應盡勤勉義務，對要推薦的證券風險、複雜度及潛在報酬必須有所認識，並綜合客戶投資時之資料觀之並非不適當，悉數之銷售行為，均應於被認定為符 NASD 規則所訂之專業倫理(ethical standards)前提下行之。 然此非謂合法之銷售行為不應被鼓勵，乃係指為銷售行為時應計算各情況之變異性與多樣性,而予每一被推介者合理公平之對待。[81]推介衍生性金融商品時，因該商品推陳出新之特性，證券商應以最大之努力熟悉各種商品並認識各客戶之投資經驗、財務狀況及對個別商品之風險承擔能力，且應努力使客戶瞭解該商品之重要資訊[82]。CFTC[83]則是以風險強制揭露的方式實行替代性原則，如：風險揭露聲明開頭規定『損失風險可能相當巨大，因此您應考量您的狀況和財務資源，仔細考慮該交易對您而這是否是合適的，損失金額可能超過投資本金、未繳交保證金則持有部位可能被平倉、某些市況可能無法平倉及高槓桿可能導致極大損失』。FINRA Rule 2090 即了解你的客戶(Know Your Customer)規則，該規則規定每一會員在實行開戶或維護每一帳戶時，應盡合理之努力以了解並保留有關每一客戶及有關其代理權限的必要事實。必要事實指的是要求(1)有效地服務客戶帳戶(2)行為符合該帳戶的任何特殊處理的指令(3)了解代理人的代理權限及(4)符合相關的法律、法規與規則[84]。賣

80美國金融業監管局（The Financial Industry Regulatory Authority，簡稱 FINRA）
81NASD Rule IM-2310-2 (a) (2) (2006).
82NASD Rule IM-2310-2 (e) (2006).
83美國商品期貨交易委員會（Commodity Futures Trading Commission，簡稱 CFTC）
84FINRA Rule 2090.

DOI:10.6814/NCCU201901285

方若是違反法律所設之適當性義務，買方可以依照反詐欺條款提起訴訟或申請仲裁。

第二項 歐盟

歐盟的適合性原則規範於「金融工具市場指令 1」(MiFID 1)，核心基礎為從「了解客戶」的概念出發，同時進行「了解產品或服務」的過程然後是「將適合的產品或服務提供給適合的客戶」之步驟，最後則是執行政策。實際的運作程序則包含了「投資者分類」、「產品及服務類型分類」、「適合性評估(Assessment of Suitability)與適當性評估(Assessment of Appropriateness)」[85]。MiFID 第 4 條區分客戶為散戶型客戶（retail client）及專業型客戶（professional client）二種，依其分類不同享有不同程度的保障[86]，在專業客戶中又細分出更具專業能力的合格對手方(Eligible Counterparties)。針對投資者區分為合格對手方、專業客戶與零售客戶的分類，而有差異化的投資者保護措施，三者受法律保護的程度依次遞增，整體而言零售客戶所受到的保護最為嚴密[87]。MiFID 第 19 條規定，會員國應要求提供投資服務或其他附隨服務者，應以誠實、公平及專業之作為，為投資人利益計算並符合本指令所揭之相關原則，同條進一步規定，於提供投資顧問或帳戶管理服務時，服務機構應取得客戶或潛在客戶對特定商品或服務之知識與經驗、財務狀況及投資目標等相關必要資訊，俾該機構得推薦適合於客戶之商品及服務，會員國亦應確認投資服務提供者對其客戶提供足判斷商品或服務適合性之相關資訊之要求[88]。反之，投資服務機構提供相關資訊予客

85 同前註 87，頁 52
86 DIRECTIVE 2004/39/EC, art.4-1(9)(2004)
87 同前註 87，頁 52
88 DIRECTIVE 2004/39/EC, art.4-19(1)(2004).

DOI:10.6814/NCCU201901285

戶後，認為某商品或服務不適合某投資人或潛在投資人時，投資服務者應以制式之形式為警告，載明無以達成判斷之理由。MiFIDII 第 25 條即為關於適合性及適當性的評估，金融機構在做完瞭解客戶程序取得客戶必要資訊之後，得以了解有關客戶重要事實並有合理依據相信其所推薦的特定交易能符合客戶的投資目標及客戶在財務上能承擔與其投資目標一致的投資風險。[89]另於第 2 項規定：在提供投資建議或投資組合管理時，應根據客戶之知識與經驗給予該特定產品或服務相關必要資訊。評估客戶之財務狀況應包含損失承受能力，而其投資目標應包括風險承擔能力，推介商品是否滿足客戶之適合性應特別著重客戶之風險承受度和承擔損失能力。另 MiFIDII 第 21 條投資人最佳利益原則[90]—投資機構執行投資人指示時，應採任何必要之步驟，綜合考量成本價格、速度、交易達成之可能性、標的性質數量及其他任何資訊，目的以取得對投資人最有利之投資結果，此投資人最佳利益原則亦屬適合性原則之基礎。投資者分類是適合性原則的基礎，基於投資者分類，金融產品銷售者方能依據其風險屬性，提供合適的產品與服務及差異化的保護[91]。就產品分類部份，「金融工具市場指令」將投資產品分為非複雜金融產品(Non-complex Financial Instruments)及複雜金融產品(Complex Financial Instruments)，在產品分類上，MiFID 2 對非複雜的金融工具提出了一個更具體的定義，只要不在該定義範圍內的商品，就應被認為是複雜性產品，以確保較少的產品被定義為非複雜的金融工具[92]，其主要的方式就是將內含衍生品、結構型或結合上述結構而令投資人難以理解的各

89 同前註 20，頁 127。

90 Financial Service Commission, Guidance Note: Suitability, Appropriateness and Best Execution 18 (2007), http://www.fsc.gi/download/adobe/Investment/MiFID%20Guidance%20Note2-Suitability%20Appropriateness%20and%20Best%20Execution.pdf.

91 同前註 87，頁 57.

92 Special Report Series: Investor Protection under MiFID II, supra note 63, at 2.

DOI:10.6814/NCCU201901285

種金融工具，排除在非複雜金融工具之外[93]。「金融工具市場指令」規定金融機構向投資者提供不同類型的金融服務時，須分別進行適合性評估與適當性評估程序。在適合性評估方面要求金融機構在提供投資建議時，應獲得有關客戶或潛在客戶的必要資訊:包括客戶在投資領域中關於特定類型產品的知識與經驗，客戶的財務狀況及投資目標，使投資公司得以向客戶建議適合的(Suitable)投資服務和金融工具[94]，當提供投資建議或投資組合管理無法獲得上述之必要資訊時，不得向客戶或潛在客戶進行金融工具或投資建議推薦[95]，MiFID 2 擴張原 MiFID1 的適合性規則，要求在評估財務狀況中必需包含承受損失能力，在投資目標中納入風險承受能力。亦即在推薦適合客戶或潛在客戶的投資服務及金融工具進行適合性評估時，尤其是要依據其風險承受能力和承擔損失能力。此外若提供包裹式或整體包裝之投資建議服務或產品時，須確保整體方案對客戶是合適的[96]。在適當性評估(Assessment of Appropriateness)方面，在提供投資建議及投資組合管理以外的投資服務時，要求客戶或潛在客戶提供在投資領域中關於特定類型產品或服務的知識與經驗，不論該產品或服務是投資公司主動提供或應客戶要求而提供，使投資公司得以評估該投資服務或產品對客戶而言是否適當(Appropriate)[97]。若客戶選擇不提供或提供之訊息不完整，投資公司必須向客戶提出標準化格式之警示，說明無法認定產品或服務對於客戶是否適當[98]。

93 Directive 2014/65/EU, art.25(4)(a)(2014)& section c annex I(2014)
94 Directive 2004/39/EC, art.19(4)(2004).
95 Directive 2006/73/EC, art.35(5)(2006).
96 Directive 2014/65/EU, art.25(2)(2014)
97 Directive 2004/39/EC, art.19(5)(1)(2004)
98 Directive 2004/39/EC, art.19(5)(3)(2004).

DOI:10.6814/NCCU201901285

第三項 香港

香港將「專業投資者」分為兩大類，即專業機構與高資產淨值專業投資人士。專業機構--經認可之交易所、清算中心、經營投資服務之業者、經授權的金融機構、保險公司、共同基金、強制公積金、依法註冊的退休金、任何政府單位及具有央行功能之機構，以及經授權之金融機構之全資子公司或全資控股公司等。高資產淨值專業投資人士--符合《證券及期貨條例》「專業投資者」定義之人士。惟金融機構再將上述「高資產淨值專業投資人士」評斷為「專業投資者」時，仍需考量其專業知識及投資經驗，舉凡以往是否曾買賣該種投資產品、交易頻率及所涉金額、交易經驗、對產品的認識和產品所涉及之風險等，金融機構應以書面記載評估，並保存在評估過程中取得的所有相關資料及文件，以說明當時所採用的評估基準。另外，金融機構將上述「高資產淨值專業投資人士」視為「專業投資者」之前，應向該人士提供書面說明，敘明被視為「專業投資者」的風險及後果，並取得該人士簽署表明希望被視為「專業投資者」的聲明書。如投資者投資另一類型產品、另一市場或停止買賣、不在相關市場進行交易超過 2 年時，金融機構對該人士應重新進行評估[99]。有關適合度原則規定於證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則操守準則第 5.2 及 5.3 條，持牌人或註冊人經考慮或適當查證關於該客戶的資料後，在作出建議或招攬投資時，應確保向客戶作出的建議或招攬，在所有情況下都是合理的。向客戶提供服務衍生產品(包括期貨合約或期權)或槓桿式交易時，應確保客戶已明白產品的性質和風險且有足夠的淨資產可以承擔可能

99 香港證監會『持牌人或註冊人操守準則』15.1-15.4.

DOI:10.6814/NCCU201901285

因投資該產品招致的風險和損失。以下分成認識客戶、投資產品盡職審查、產品是否合適客戶投資及協助客戶做出有根據的決定，有關適合度原則規定於證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則操守準則第 5.2 及 5.3 條相關內容整理如以下四類：

第一、認識客戶：投資顧問須向客戶取得相關資料，以了解客戶財務狀況、投資經驗及目標。包括投資知識、投資期間、承受風險能力等，以及客戶若虧損能提出供款和額外抵押品的能力。此外，應向客戶解釋，投資顧問對其所提供的投資意見的基本假設為何。

第二、投資產品盡職審查：投資顧問應向客戶推薦客戶了解的投資產品，客戶資料應做詳細文件載明並持續更新。如客戶未完全揭露其個人真實情況，則應就客戶對風險的期望作出對應評估，若無法評估，則應向客戶解釋所提供的投資意見，係因資料缺乏所致，客戶應徹底了解投資產品的結構、運作方式、性質、風險程度、產品發行人及服務提供者的經驗及聲譽、相關費用等。投資顧問應以文件載明已對客戶投資產品做的審查及查詢、挑選產品的基準，該產品有什麼特性且適合投資人的風險類別，並應取得上層主管的核准才去推薦該產品。

第三、產品是否合適客戶投資：投資顧問應運用其專業判斷能力，並顧及客戶的投資目標、投資期、風險承受能力及財務狀況等，勤勉盡責地評估所推介的每項投資產品的特性及所涉的風險，是否確實適合客戶，並符合客戶之最佳利益。若投資顧問只限於推介其公司發行的投資產品，應向客戶揭露此限制。向年長者、投資知識較缺乏的客戶推介時，須格外審慎，尤其是

DOI:10.6814/NCCU201901285

該等客戶投資於禁售期較長、且提早贖回會被徵收巨額罰款的投資產品時。

第四、協助客戶做出有根據的決策：投資顧問除向客戶提供投資產品的相關資訊如發行章程等資訊外，應就該投資產品的性質、風險程度及此產品為何適合客戶，給予客戶適當解釋，除投資產品的好處外，亦應同時使客戶注意到其缺點與下跌的風險。投資顧問在解釋時，應採用簡單、淺白、客戶容易明白且無誤導的語言，並給客戶充分的時間消化，以做出適當的決策。

第四項 台灣

期貨交易法第 64 條 1 項規定:「期貨商受託從事期貨交易，應評估客戶從事期貨交易之能力，如經評估其信用狀況及財力有逾越其從事期貨交易能力者，除提供適當之擔保外，應拒絕其委託。」雖然條文僅止於對信用狀況及財力等與財務狀況有關之評估，而未及於客戶之風險偏好、知識經驗與投資需求等，然已納入關於適合性原則之考量，為首度出現與適合性原則有關之業法。台灣現行關於適合性原則之規定，散見於各金融法規或自律規範中，且其規範內容不一而足[100]。如依「銀行辦理財富管理及金融商品銷售業務自律規範」第五條第一項，「銀行宜採下列加強內部稽核措施，以確保客戶了解商品性質與可能面臨之風險.....(二)理財業務人員及金融商品銷售人員於推介或銷售金融商品時，應充分了解客戶及落實商品適合度政策，避免為商品複雜度與客戶投資經驗及專業知識背景不相當之銷售行為。」又「證券商辦理財富管理業務推廣之自律規範」第四條第一項亦

100 同前註 99，頁 166。

DOI:10.6814/NCCU201901285

規定，證券商於證券商辦理財富管理業務推廣時「應訂定瞭解客戶評估作業程序及建立交易控管機制，並落實執行，避免為商品複雜度與客戶投資經驗及專業知識背景不相當之銷售行為」。同條第二款並規定，「財富管理客戶堅持投資超過其風險屬性之商品，應請客戶提供確認書。」且定有紀錄保存義務，即「於業務推廣時，應確實遵循各該金融商品之相關規範，並應針對金融商品介紹與風險告知等與客戶間重要溝通內容留存紀錄。」

法規方面銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦法第24條規定：「銀行向專業機構投資人及高淨值投資法人以外客戶提供衍生性金融商品交易服務，應建立商品適合度制度，其內容至少應包括衍生性金融商品屬性評估、瞭解客戶程序、客戶屬性評估及客戶分級與商品分級依據，以確實瞭解客戶之投資經驗、財產狀況、交易目的、商品理解等特性及交易該項衍生性金融商品之適當性。銀行依前項商品適合度制度對客戶所作成之客戶屬性評估及分級結果，應由適當之單位或人員進行覆核，並至少每年重新檢視一次，且須經客戶以簽名、蓋用原留印鑑或其他雙方同意之方式確認；修正時，亦同。銀行不得向一般客戶提供超過其適合等級之衍生性金融商品交易服務或限專業客戶交易之衍生性金融商品。但一般客戶基於避險目的，與銀行進行非屬結構型商品之衍生性金融商品交易，不在此限」。

另依證券商管理規則，證券商受託買賣有價證券，對客戶應建立下列之資料:(1)姓名、住所及通訊處所(2)職業及年齡(3)資產之狀況(4)投資經驗(5)開戶原 因(6)其

DOI:10.6814/NCCU201901285

他必要之事項等[101]。並應依據前述之資料及往來狀況評估客戶投資能力，經評估其信用狀況如有逾越其投資能力，除提供適當之擔保者外，得拒絕受託買賣[102]。證券經紀商推介客戶買賣有價證券，應先評估客戶之投資能力及具備合理之資訊，並不得保證所推介有價證券之價值[103]。

第二節 認識客戶

認識你的客戶原則(KYC Know your customer rule) 始源美國適當性原則，源自於招牌理論[104]，即只要證券商示出專家的招牌，便是向客戶表明將公正地按照專業準則，善待其客戶，有關投資證券之建議，必定具有充分依據。其內涵係由紐約證交所所建立之「認識你的客戶原則」(KYC Know your customer rule)與美國全國證券公會所建立之「公平交易義務」所構成。前者要求證券經紀商在接受客戶之委託前，應先對客戶之財務及風險承受狀況有基本之瞭解，須判斷客戶之委託內容無不適當時，始可接受客戶之委託。後者則要求證券經紀商對於客戶之買賣提出建議時，須符合該客戶所揭示之投資能力及財務狀況。適當性原則，規定應對客戶之投資目標、財務狀況與需要進行瞭解，認為並非不適當時，方可對其作證券買賣之建議。[105]KYC（Know Your Customer）認識客戶，是企業確認客戶身份的程序，通稱 KYC，在各個公司或機關的華語名稱不同，也稱為瞭解你的客戶、

101 證券商管理規則第 34 條 1 項。
102 證券商管理規則第 35 條。
103 證券商管理規則第 36 條 1 項。
104 Michael K. Wolensky, Securities Law And The Internet Enforcement Issues: Apllication Ofsuitability Obligations, 1127 PLI/Corp 251, 254 (1999).
105 Uslegal，Shingle Theory Law and Legal Definition，檢自: https://definitions.uslegal.com/s/shingle-theory/，最後瀏覽日 2018 年 12 月 30 日

DOI:10.6814/NCCU201901285

認識客戶政策、客戶身分審查、客戶身分盡職調查等。[106]金融服務業在提供金融商品或服務前的基本動作，主要是了解客戶的風險承受能力，了解客戶後，才能提供合適的商品給客戶，以避免及減少金融消費爭議的發生[107]。巴賽爾銀行監理委員會(Basel Committee on Banking Supervision, BCBS)於 1997 年制定發布「有效銀行監理之核心原則」(the Core Principles for Effective Banking Supervision,以下簡稱「核心原則」)，作為銀行監理機關評估銀行審慎監理之最低標準。金融業監理國際準則制定機構如巴塞爾委員會、國際保險監理協會(IAIS)及國際證券監理組織(IOSCO)多年來致力於提高全球監理標準及發展全面性的監理規範架構。是以巴塞爾委員會制定核心原則,作為各國自行評估及 IMF、世界銀行評估個別國家監理品質之衡量標準。而其中核心原則第 29 金融服務之濫用(Abuse of financial services)即要求監理機關應確認銀行已建立適當之管理政策及作業程序,包括嚴謹之客戶查核程序(Customer Due Diligence;CDD)，以促進金融部門之高度職業道德及專業水準，並避免銀行有意、無意地被利用而涉入犯罪活動。[108]所謂客戶查核程序即為 KYC（Know Your Customer）認識客戶程序。

國立政治大學 National Chengchi University

第一項 美國

認識客戶原則多出自自律機構規範，如紐約證券交易所（NYSE）[109]，要求會員必須為盡職調查，對投資人的開戶，證券商要做事前的調查，盡力了解每一個

106 維基百科，認識你的客戶，檢自: https://zh.wikipedia.org/wiki/認識你的客戶，最後瀏覽日 2018 年 12 月 29 日

107 財團法人金融消費評議中心教育宣導園地，檢自: http://theme.foi.org.tw/ea/Article.aspx?Lang=1&Arti=2424&Role=1，最後瀏覽日 2018 年 12 月 29 日

108 顏佳瑩，瑞士巴塞爾金融穩定學院(FSI) 「金融穩定與修正後之有效銀行監理 核心原則」研討會出國報告，102 年 3 月，頁 26.

109 New York Stock Exchange

DOI:10.6814/NCCU201901285

客戶的狀況及每一個交易委託的所有內容，如果證券對客戶的情況難以了解，就有可能要求顧客交付押金或請對方找銀行擔保。其目的在于確保顧客的信用的安全可靠，使證券交易能順利進行[110]。通常在開戶時需要填寫開戶契約、ISDA[111]或金融交易總約定書，開戶契內容載明客戶姓名、地址、聯絡方式、公司資本額、淨值、營業項目及營業額、交易經驗、風險承受度、知識、年齡等，並由客戶簽章確認，並由交易商再次確認。美國金融業管理局（FINRA）[112]於 2011 則以 Rule 2090，取代前述認識客戶程序。美國證券交易委員會（SEC）批准兩項 FINRA 規則，規範了經紀自營商的客戶和適合性義務。規則 2090（了解您的客戶）和規則 2111（適合性）將取代紐約證券交易所規則 405 和 NASD 規則 2310。FINRA 規則 2090~了解您的客戶：規則 2090 以前紐約證券交易所規則 405 為藍本，要求會員公司“在每個賬戶的開立和維護方面須盡合理的努力，了解（並保留）有關每個客戶的基本事實資料。該義務產生於客戶/經紀人關係的開始，無論經紀商是否提出任何投資建議。 經紀商應仔細注意“保留”每個客戶的“基本事實”如：確定客戶的投資概況、客戶的年齡、其他投資、財務狀況和需求、納稅身份、投資目標、投資經驗、投資時間範圍、流動性需求、風險承受能力[113] 。FINRA 規則 2111 基本規則 1 指出會員及其從業人員必須有合理依據，確信向客戶推薦的交易或投資策略是適合客戶的，會員及其從業人員必須盡合理的努力以獲得客戶的投資概況，包括但不限於客戶年齡、其他投資、財務狀況與需求、稅務狀況、投資目標、投資

110 百度，證券帳戶，檢自: https://baike.baidu.com/item/证券帐户，最後瀏覽日 2019 年 1 月 25 日。
111 ISDA，主**協議**文件(英語: ISDA Master Agreement) 是掉期或衍生工具合約雙方訂下的重要**協議**。 一般是銀行或金融機構與交易對手預先訂立的文件。 文件範本是根據國際掉期與衍生工具協會發出的標準文件為藍本。
112 FINRA，**美國金融業監管局**（The Financial Industry Regulatory Authority，**簡稱** FINRA）
113 FINRA，檢自:http://www.finra.org/industry/rule-filings/sr-finra-2011-016，最後瀏覽日 2019 年 1 月 25 日

DOI:10.6814/NCCU201901285

經驗、投資時間、流動性要求、風險承受能力以及客戶向會員及其從業人員針對此投資建議所提供的其他資訊。[114]基本規則 2 規定會員及其從業人員豁免對機構客戶（Institutional Account）承擔客戶特定適合性（Customer-Specific Suitability）義務之條件，取決於（1）會員及其從業人員必須有合理理由相信機構客戶具有獨立評估總體風險與特定交易或投資策略的個別風險的能力；及（2）機構客戶明確指出在評估會員及其從業人員的推薦時具有獨立判斷的能力。最後當機構客戶授權投資顧問或銀行信託部門進行代理時亦適用之[115]。在補充條款中，要求全體會員及其從業人員與客戶的關係是建立在公平交易的基礎上，銷售方不僅要承擔符合美國金融行業監理協會規範的道德標準，同時還強調必須滿足與大眾公平交易的求，適合性原則是公平交易的基礎，且有利於促進合乎道德要求的銷售行為及提高專業行為的標準。[116]在客戶財務能力方面，除非會員及其從業人員有合理依據相信客戶有財務能力履行承諾，否則將被禁止對其提供下列服務，包括推薦單一或多種證券的投資策略及交易、連續買進單一或多種證券或使用單一或多種證券的投資策略等。[117]FINRA Rule 2090 即了解你的客戶（Know Your Customer）規則，仿照自 NYSERule 405（1）。該規則規定每一會員在實行開戶或維護每一帳戶時，應盡合理之努力以了解並保留有關每一客戶及有關其代理權限的必要事實。補充條款則對必要事實加以說明。必要事實指的是要求（1）有效地服務客戶帳戶；（2）行為符合該帳戶的任何特殊處理的指令；（3）了解代理人的代理權限；及（4）符

114 FINRA Rule 2111（a）。
115 FINRA Rule 2111（b）。
116 FINRA Rule 2111 supplementary material .01 General Principles.
117 FINRA Rule 2111 supplementary material .07 Institutional Investor Exemption.由於適合性義務分為合理基礎適合性（Reasonable-Basis Suitability）、客戶特定適合性（Customer-Specific Suitability）及數量適合性（Quantitative Suitability），故單純符合本條之範圍僅及於客戶特定適合性之豁免，至於其他二者則仍須另行判斷。

DOI:10.6814/NCCU201901285

合相關的法律、法規與規則。[118]最後 FINRA Rule 2111 及 Rule 2090 就此成為適合性原則的一般規定，至於原本存在關於適合性原則的會員通告及監管通知等，美國金融行業監理協會則是透過發布監管通知 11-02（Regulatory Notice 11-02）加以說明，指出現存所有的會員通告、監管通知及案例法等，只要其不與新規則的要求與解釋相衝突，仍可根據具體案件的事實與情況繼續適用[119]。

第二項 歐盟

歐盟的適合性原則規範於「金融工具市場指令 1」（ MiFID 1），該指令是目前歐洲金融領域中最重要且涉及層面最廣的立法，包括了第三章第四節所述及的三個法律文件，其規定了歐盟各成員國所有以提供投資服務或進行專業投資活動的機構，在實行投資者適合性要求時應遵循的規定及應履行的義務[120]。歐盟適合性原則的核心基礎為從「了解客戶」的概念出發，同時進行「了解產品或服務」的過程，然後是「將適合的產品或服務提供給適合的客戶」之步驟，最後則是執行政策。實際的運作程序則包含了「投資者分類」、「產品及服務類型分類」、「適合性評估（ Assessment of Suitability）與適當性評估（ Assessment ofAppropriateness）」等[121]。歐盟對於認識客戶規定於 MiFID II[122]第二十四及二十五條對投資人保護的相關規定，其中有關投資人知識與經驗方面主要是了解客戶屬性、客戶熟悉的金融服務交易和工具類型、交易商品的性質、交易頻率與期間、教育程度、職業、收

118 FINRA Rule 2090。
119 FINRA Regulatory Notice 11-02, note 3, http://finra.complinet.com/en/display/display_main.html?rbid=2403&element_id=9940, last visited Oct. 23, 2014.最後瀏覽日:108 年 3 月 12 日。
120 鄭和勝，金融業銷售衍生性金融商品之法律問題研究，東吳大學法學碩士論文，頁 51，104 年 7 月。
121 同前註，頁 52.
122 MiFID，The Markets in Financial Instruments Directive。

DOI:10.6814/NCCU201901285

入來源、資產總額、風險偏好程度、投資目的及年齡等。金融機構在提供投資建議或投資組合管理時應獲得有關客戶或潛在客戶在與特定產品或服務類型相關的投資領域的知識和經驗的必要信息，該人的財務狀況，包括其承擔損失的能力，以及他的投資目標，包括他的風險承受能力，以使投資公司能夠向客戶或潛在客戶推薦適合他的投資服務和金融工具，特別是符合他的風險承受能力和承擔損失能力[123]。投資者分類是歐盟適合性原則制度的基礎，透過對投資者加以分類，投資公司能夠對提供給投資者的產品或服務進行適合性評估，並依據客戶類別屬性給予差異化的保護。歐盟將客戶定義為「接受投資公司提供投資及（或）附屬服務的自然人或法人」[124]，接著將客戶分為專業客戶（Professional Clients）157 與零售客戶（Retail Clients）[125]兩大類，而在專業客戶中又細分出更具專業能力的合格對手方（Eligible Counterparties）。針對投資者區分為合格對手方、專業客戶與零售客戶的分類，投資公司亦必須履行差異化的投資者保護措施，三者受法律保護的程度依次遞增，整體而言零售客戶所受到的保護最為嚴密[126]。在提供投資建議或投資組合管理時，應獲得有關客戶或潛在客戶的必要資訊，包括客戶在投資領域中關於特定類型產品或服務的知識與經驗，客戶的財務狀況及投資目標，使投資公司得以向客戶建議適合的（Suitable）投資服務和金融工具[127]。當提供投資建議或投資組合管理，而無法獲得上述之必要資訊時，投資公司不得向客戶或潛在客戶進行金融工具或投資建議推薦[128]。

---

123 MiFID，檢自:http://mifid2.blogspot.com/p/mifid-ii-article-25.html，最後瀏覽日 2019 年 1 月 25 日

124Directive 2004/39/EC, art.4（1）（10）（2004）.

125 Directive 2004/39/EC, art.4（1）（11）（2004）.

126 同前註 97，頁 52.

127 Directive 2004/39/EC, art.19（4）（2004）.

128 Directive 2006/73/EC, art.35（5）（2006）.

DOI:10.6814/NCCU201901285

第三項 香港

依證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則第 5.1 及 5.4 規定，認識客戶規定如下：

一、應確實調查其每位客戶的真實和全部的身分、財政狀況、投資經驗及目標。

二、若開戶文件並非在持牌人僱員面前簽立，則應由其他專業人士加以驗證。

三、在執行認識你的客戶程序時，應評估客戶對衍生工具的認識，並根據客戶對衍生工具的認識將客戶分類。

四、若客戶沒有衍生工具知識但有意認購衍生產品，持牌人或註冊人沒有就擬進行的交易向該客戶作出招攬或建議行為，則持牌人或註冊人應向客戶解釋該產品所附帶的相關風險，若商品非在交易所買賣，且持牌人或註冊人沒有就擬進行的交易向該客戶作出招攬或建議行為，則持牌人或註冊人應就有關交易向客戶提出警告，並在經考慮其所察覺的或經適當查證後理應察覺的關於客戶的資料(尤其是該客戶沒有衍生工具知識的此一事實)後，就有關交易對客戶是否在任何情況下都合適，向客戶提供恰當的意見。所提出的警告及其他與該客戶溝通的紀錄都應予以保存。

五、如評估結果顯示有關交易並不適合該客戶，持牌人或註冊人只可在執行有關交易是依照本守則一般原則中維護客戶最佳利益的行事方式的前提下，著手執行有關交易。

六、持牌人或註冊人經考慮其所察覺的或經適當查證後理應察覺的關於該客戶的資料後，持牌人或註冊人在作出建議或招攬行為時，應確保其向該客戶作

國立政治大學 National Chengchi University

DOI:10.6814/NCCU201901285

出的建議或招攬行為，在所有情況下都是合理的。

七、持牌人或註冊人就衍生產品(包括期貨合約或期權)或槓桿式交易向客戶提供服務時，應確保其客戶已明白該產品的性質和風險，並有足夠的淨資產來承擔因買賣該產品而可能招致的風險和損失。[129]

第四項 台灣

我國有關認識客戶法規，分別訂定於金金融消費者保護法、金融服務業確保金融商品及服務適合消費者辦法、銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦法及銀行辦理衍生性金融商品自律規範。依金融消費者保護法第 4 條規定：本法所稱金融消費者，指接受金融服務業提供金融商品或服務者。但不包括下列對象：一、專業投資機構。二、符合一定財力或專業能力之自然人或法人。故專業投資人不適用於金融消費者保護法。

我國金融消費者保護法第 9 條規定:『金融服務業與金融消費者訂立提供金融商品或服務之契約前，應充分瞭解金融消費者之相關資料，以確保該商品或服務對金融消費者之適合度。前項應充分瞭解之金融消費者相關資料、適合度應考量之事項及其他應遵行事項之辦法，由主管機關定之。』金融監督管理委員會據以制定金融服務業確保金融商品及服務適合消費者辦法，其中第二條:『金融服務業與金融消費者訂立提供金融商品或服務之契約前，應依本辦法規定充分瞭解金融消費者之相關資料及依不同金融商品或服務之特性，建立差異化事前審查機制，以確保該商品或服務對金融消費者之適合度；本辦法未規定者，應按業務類別，

129 香港證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則第 5.1 及 5.4。

DOI:10.6814/NCCU201901285

分別適用各該業務法令及自律規範之規定。』及第四條：『銀行業及證券期貨業提供投資型金融商品或服務，於訂立契約前，應充分瞭解金融消費者之相關資料，其內容至少應包括下列事項：

一、接受金融消費者原則：應訂定金融消費者往來之條件。

二、瞭解金融消費者審查原則：應訂定瞭解金融消費者審查作業程序，及留存之基本資料，包括金融消費者之身分、財務背景、所得與資金來源、風險偏好、過往投資經驗及簽訂契約目的與需求等。該資料之內容及分析結果，應經金融消費者以簽名、蓋用原留印鑑或其他雙方同意之方式確認；修正時，亦同。

三、評估金融消費者投資能力：除參考前款資料外，並應綜合考量下列資料，以評估金融消費者之投資能力：

（一）金融消費者資金操作狀況及專業能力。

（二）金融消費者之投資屬性、對風險之瞭解及風險承受度。

（三）金融消費者服務之合適性，合適之投資建議範圍。』

另外，於銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦法第二十四條第一項亦規定：『銀行向專業機構投資人及高淨值投資法人以外客戶提供衍生性金融商品交易服務，應建立商品適合度制度，其內容至少應包括衍生性金融商品屬性評估、瞭解客戶程序、客戶屬性評估及客戶分級與商品分級依據，以確實瞭解客戶之投資經驗、財產狀況、交易目的、商品理解等特性及交易該項衍生性金融商品之適當性。』及第二十九條第一項第一款：『銀行向專業機構投資人及高淨值投資法人以外客戶提供結構型商品交易服務，應進行下列評估：銀行應進行

DOI:10.6814/NCCU201901285

客戶屬性評估，確認客戶屬專業客戶或一般客戶；並就一般客戶之年齡、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。』且銀行辦理衍生性金融商品自律規範第二十五條第一項亦規定:『銀行向專業機構投資人及高淨值投資法人以外客戶提供非屬結構型商品之衍生性金融商品交易服務，銀行就商品適合度建立之內部作業程序，至少應包含客戶屬性與交易目的評估、客戶分級與商品分級依據、商品風險分類及風險集中度控管機制。』及第二項第三款:『應考量客戶之營業收入、淨值、與其他銀行交易額度等因素，審慎衡酌客戶需求及承受風險能力，核給客戶交易額度，並針對擔保品徵提及追繳機制訂定相關規範。』

第三節 客戶分級

在一個消費糾紛當中，究竟何人應該受到保護，或者應該一視同仁按合約所載內容來判斷？在一個衍生性金融商品的糾紛中，牽涉到的交易對象可以分成二類，一是所謂消費者，另一端是金融機構（上手銀行），其中法規範對於當事人間契約關係之介入程度，應為之考量，以及不同市場（對象）之監理方式、應顧及之原則皆大不相同[130]。金融機構間之交易，由於雙方均議價能力、自我保護及資訊取得能力均沒有特別落差，於雙方契約，應重視其契約自由自主，若發生紛爭，應就雙方合約內容為之判斷，無需特別保護任合一方。另一頭，則是與銀行交易的消費者，考量消費者與銀行間資訊能力落差巨大，議價能力及自我保護能力均不平衡，法律上應介入而加以保護。這種保護的方式有二種選擇：一、在契約當事人間，個別調整

130 陳肇鴻，由比較法觀點論金融機構客戶之分類，軍法專刊，第 56 券第 4 期、2010 年 8 月，頁 24。

DOI:10.6814/NCCU201901285

結構或具體個案的不對稱（關於資訊或選擇自由）。二、專注於消費者的概念，並找出適用上的具體標準而予以類型化。[131]以個案調整方式得以保護真正的消費者，但缺點是缺乏法律明確性及在市場運用時因需逐案來判斷而欠缺效率性。以消費者概念來處理其優點是清楚明確，缺點則是在類型化的區分下，可能有過度保護或是疏未保護的問題。

就投資人之分類，於台灣最困難之處在於有一定財力的自然人與中小企業，如何劃定專業及非專業[132]。合理假設中小企業之經營者，由於經營事業之經驗，應知悉從事金融投資交易必然涉及對應之風險，而富人則有能力請專業顧問以取得相關資訊，兩者均有能力拉平與金融機構間的資訊不對稱，而其承受損失及採法律途逕解決糾紛的能力高，與一般無資力的金融消費者不可概而論。故此，若是投資人自我保護的成本較低，不應過度保護以避免無謂的道德風險，並可集中資源於保障更應受保障的金融消費者[133]。

對於客戶的分級方式，一般會以某一指標訂定一個門檻，區分成達到門檻與未達門檻。例如總資產、金融證照或金融交易經驗及學歷等。

國立政治大學 National Chengchi University

第一項 美國

第一次世界大戰後，美國經濟繁榮，股市交易熱絡，進入所謂的金色年代(gilded age)。當時約有五百億股的股票在股市內流通，但其中卻有半數以上的股份僅有價格而無價值，充其量不過是發行人及券商詐騙大眾投資人的工具[134]。一九二九年,股市

131 Reinhardt Zimmermann,The New German Law of Obligations. Historical and Comparative Perspectives 222 (2005).
132 陳肇鴻，重思金融消費者保護之管制手段，月旦法學雜誌、266 期、2017 年 7 月，頁 161.。
133 同前註。
134 JAMES D. COX ET AL.,SECURITIES REGULATION - CASES AND MATERIALS 14-19 (1991).

DOI:10.6814/NCCU201901285

崩盤，美國政府為恢復大眾對證券市場的信心，推動國會通過一九三三年的證券法(Securities Act of 193316,以下簡稱為「三三年證券法」)。三三年證券法旨在規範證券發行市場之公開招募(public offering)及銷售(distribution)行為。該法第 5(a)條規定 19，任何人不得出售或交付未經證券管理委員會(Securities Exchange Commissio)登記註冊之證券，違反者按同法第 12(a)條規定處罰，買受人得請求返還買賣價金並加計利息或請求損害賠償。三三年證券法第 5 條雖為保障投資大眾而設，但事實上並非每位投資人都需要證券法保護。因此，證券法間接將投資人分為二類:需要證券法保護之大眾投資人、不需證券法保護之專業投資高手[135]。所謂專業投資高手，在 Rule 501(a)又定義八類不列入認購人數上限總數計算之合格投資人(accredited investor)。第一類合格投資人係指機構投資人(institutional investor)，其中包括銀行、登記之證券經紀商或自營商、保險公司及經一九四〇年投資公司法 (Investment Company Act of 1940)登記之投資公司及企業發展公司、小企業投資公司、資產逾美金五百萬元之退休基金。第二類合格投資人則指經一九四〇年投資顧問法(Investment Advisers of 1940)登記的私人企業發展公司(private business development company)。第三類合格投資人係指依所得稅法得享免稅待遇之機構，包括股份有限公司、信託 及合夥等機構，其總資產值必須超過美金五百萬元。第四類合格投資人係指發行人之內部人。第五類合格投資人係指擁有淨資產逾美金一百萬元之自然人。第六類合格投資人係指個人最近二年年所得平均超過美金二十萬元或與配偶之最近二年合併所得平均超過美金三十萬元，且當年度所得可合理預期達相同金額者。第七類合格投資人係指總資產超過美金五百萬元之信託財產。第八類合格投資人係指任何全部由合格投資人作為權益所有人

135 黃正一，美國證券私募制度介紹（上），台灣證券交易所，檢自:
http://www.twse.com.tw/ch/products/publication/download/0001000179.pdf，最後瀏覽日 2019 年 1 月 25 日。

DOI:10.6814/NCCU201901285

所組成之機構[136]。承前所述，僅有二種投資人有資格參與 Rule 506 市場:合格投資人、認購人雖非合格投資人，但本身具有企業及投資「資歷經驗」或其選任之認購受託人 (purchaser representative)具「資歷經驗」。然而「合格」(accredition)與「資歷經驗」(sophistication)究竟有何差別?比較前述八大類合格投資人，除第四類發行人之內部人外，其餘合格投資人均以財力雄厚足以承擔投資風險而入選合格，而衡量標準不外乎客觀財報數字或登記註冊文件證明。易言之，投資人是否「合格」，完全以結果論英雄—因投資有錢者，才會有錢投資。相對而言，「資歷經驗」係以主觀標準，衡量認購人是否具有相當學歷、經驗及專業知識衡量投資風險。其中特殊「資歷經驗」係指認購人擁有就發行人業務或產品相關之專業知識或經驗。而一般「資歷經驗」係指認購人具一般之財務、會計、業務及行銷等知識經驗。認購人或其受託人的「資歷經驗」可以下列幾項重點衡量:(i)教育背景(ii)職業(iii)商業經驗(iv)投資經驗(v)談判磋商能力等。[137]

第二項 歐盟

在 MiFID 之客戶分級架構中，將客戶區分為專業客戶和零售客戶二大類。[138]專業客戶為擁有經驗、知識和專門技術而得以獨自為投資決策並適當評估投資可能招致的風險之客戶。其中，亦可區別為被視為專業客戶及請求被視為專業客戶二類。就前者係為信用機構、投資公司、經核准的金融機構、保險公司、集合投資計劃管理公司、退休基金管理公司、商品及衍商交易商、當地企業及其他機構投資人。後者則是除前者專業客戶外，非專業客戶亦得請求交易金融機構將自己視為專業客戶

136 同前註，頁 43-44。
137 同前註，頁 45。
138 同前註 20，頁 92。

DOI:10.6814/NCCU201901285

而放棄非專業客戶的保護，而依請求而成為專業客戶者不應被推定具有與真正專業客戶有等同的市場知識與經驗[139]。請求成為專業客戶需經交易之金融機構評估其專業能力、經驗和知識並確保客戶瞭解相關風險後能獨立做出投資決策，例如要求客戶投資資產規模需達 50 萬歐元、平均投資頻率在前 4 季度每季度平均達 10 次、在擬參與交易或專業職務上工作至少滿一年。另外，還必須以書面方視提出申請被視為專業客戶聲明、並表明已知身份轉換後失去保護可能造成的後果並願意承擔及專業客戶身份是否包括全部或是僅限特定交易。

第三項 香港

依香港證券及期貨條例規定，專業投資者又分為機構專業投資者、法團專業投資者及個人專業投資者。機構專業投資者包括：認可交易所、清算中心、金融機構、保險公司、共同基金、認可財務機構及受香港以外地方法律規管銀行等。法團專業投資者包括：擁有的總資產在有關日不少於港幣$40,000,000 或擁有的投資組合在有關日確定不少於$8,000,000。個專業投資者：在考慮以下任何一項或多於一項時，擁有的投資組合在有關日不少於港幣$8,000,000。針對法團專業投資者及個人專業投資者，有以下規定：交易金融機構需向客戶取得客戶同意並經簽署聲明書、客戶享有隨時可撤回視為專業投資者的權利、向客戶說明客戶是就特定商品或全部商品被視為專業投資者及每年對客戶是否繼續符合相關規定進行一次確認[140]。

139 同前註 20，頁 93。
140 香港**證券及期貨規則**，第 571 章第 397(1)條。

DOI:10.6814/NCCU201901285

第四項 台灣

由金融消費者保護法第四條第一項但書第二款所稱專業法人，其應符合之條件為該法人接受金融服務業提供金融商品或服務時最近一期之財務報告總資產超過新臺幣 1 億元。但法人接受銀行提供衍生性金融商品時，其條件為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一億元。第四條第一項但書第二款所稱符合一定財力或專業能力之自然人，係指依下列各款法令規章之一所定，以專業投資人或專業客戶身分，接受金融服務業提供金融商品或服務，於該筆金融商品或服務範圍內之自然人。如：(一)　境外結構型商品管理規則。(二) 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。 (三)票券金融公司辦理衍生性金融商品自律規範。(四)證券商受託買賣外國有價證券管理規則。(五) 財團法人中華民國證券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。(六) 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心槓桿交易商經營槓桿保證金契約交易業務規則。(七) 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心外幣計價國際債券管理規則。以上可知，我國區分客戶專業資格身份，係以其財資力做為主要標準。

另依銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦法第 3 條規定，本辦法所稱專業客戶，係指法人與自然人符合下列條件之一者：一、專業機構投資人。二、高淨值投資法人。三、同時符合下列條件，並以書面向銀行申請為專業客戶之法人或基金：(一) 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一億元。(二)經客戶授權辦理交易之人，具備充分之金融商品專業知識、交易經驗。(三) 客戶充分了解銀行與專業客戶進行衍生性金融商品交易得免除之責任後，同

DOI:10.6814/NCCU201901285

意簽署為專業客戶。四、同時符合下列條件，並以書面向銀行申請為專業客戶之自然人：(一) 提供新臺幣三千萬元以上之財力證明；或單筆交易金額逾新臺幣三百萬元，且於該銀行之存款及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聲明書。(二) 客戶具備充分之金融商品專業知識、交易經驗。(三)客戶充分了解銀行與專業客戶進行衍生性金融商品交易得免除之責任，同意簽署為專業客戶。五、簽訂信託契約之信託業，其委託人符合前三款之一規定。前項各款有關專業客戶應符合之資格條件，應由銀行盡合理調查之責任，向客戶取得合理可信之佐證依據，並應至少每年辦理一次覆審，檢視客戶續符合專業客戶之資格條件。但對屬上市上櫃公司之客戶，得免向客戶取得投資專責單位主管或經授權辦理交易之人具備資格條件之佐證依據。銀行針對非屬專業機構投資人之專業客戶具備充分金融商品專業知識、管理或交易經驗之評估方式，應納入瞭解客戶程序，並報經董（理）事會通過。

第三節 說明義務

所謂「說明」，係指就事務或狀況為使他方了解所做之行為或具有專業知識者就專業領域部分對他方所為之闡述[141]。說明義務即指在交易過程中，應依據投資者的特性向其說明金融商品相關之風險及契約之權利義務等重要事項，使投資者對金融商品能有正確之認識,進而進行投資決策[142]。

141 同前註 77，頁 52。
142 同前註 88，頁 75。

DOI:10.6814/NCCU201901285

第一項 美國

美國的聯邦法規並未有直接述及說明義務之規定，僅有較傾向於資訊揭露義務之規範[143]。美國商品期貨交易委員會(CFTC)制定有關商品期貨與選擇權之交易規則，其中規定期貨交易商在提供給客戶的資訊揭露文件中，須包含單獨、制式的風險揭露聲明，並且在取得客戶簽名及註明日期的確認文件，確認其收取並理解該揭露聲明後，才可以為客戶開立商品期貨、商品選擇權或槓桿交易的帳戶[144]。

第二項 歐盟

歐盟關於說明義務之規範規定於「金融工具市場指令 1」(MiFID 1) 說明義務之一般性原則，金融商品銷售者必須確保對客戶或潛在客戶所作之說明或所提供之訊息是公平、明確且無誤導的，且不得在未告知相關風險下強調任何潛在利益，對於重要事項及警語不得隱瞞、減少或模糊[145]，風險的部分應包括該金融商品是否進行槓桿操作、全部本金虧損之風險、價格的波動度、交易限制、進行投資可能產生之任何潛在成本等[146]。費用卜部份則必須提供包含投資服務及附屬服務在內的所有費用和相關費用的訊息，包括有關建議的成本，金融工具推薦或銷售給客戶的成本[147]。

143 同前註 88，頁 75.
144 17 CFR 1.55(a).＆17 CFR 33.7.＆17 CFR 31.11.
145 Directive 2006/73/EC, art.27(2)(2006).
146 Directive 2006/73/EC, art.31(2004).
147 Directive 2014/65/EU, art.24(4)(1)(c)(2014).

DOI:10.6814/NCCU201901285

第三項 香港

有關說明義務規定在證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則：持牌人或註冊人與客戶進行交易時，應充分披露有關的重要資料[148]。當持牌人或註冊人向客戶提供建議時，應勤勉盡責及謹慎行事，並確保其向客戶提供的建議或推薦都是經過透徹分析和考慮過其他可行，途徑,然後才作出的[149]。持牌人或註冊人應在向客戶提供服務之前，與每名客戶訂立書面協議 (客戶協議)。客戶協議應根據客戶的選擇而以英文或中文編印，任何其他的協議、授權書、風險披露或有關文件亦應如此。持牌人或註冊人應向客戶提供這些文件的副本，及使客戶注意到有關的風險[150]。按照客戶所選擇的語言(英文或中文)提供風險披露聲明並邀請客戶閱讀該風險披露聲明且客戶須在有關文件上簽署及註明簽署日期，風險披露聲明包括：證券價格有時可能會非常波動。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失，在若干情況下，你所蒙受的虧蝕可能會超過最初存入的保證金數額。即使你設定了備用指示,，例如“止蝕”或“限價”等指示，亦未必能夠避免損失。市場情況可能使該等指示無法執行。你可能會在短時間內被要求存入額外的保證金。假如未能在指定的時間內提供所需數額，你的未平倉合約可能會被平倉。然而，你仍然要對你的帳戶內任何因此而出現的短欠數額負責[151]。

148 證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則 GP5
149 同前註 164-3.1
150 同前註 164-6.1
151同前註 164 附表 A(風險披露聲明)。

DOI:10.6814/NCCU201901285

第四項 台灣

我國相關法律規範中並未明定說明義務之內容，說明義務應可涵蓋資訊提供或揭露義務[152]，相關內容散見於各項法規。如票券金融公司從事衍生性金融商品交易管理辦法第 17 條 1 項規定,票券金融公司以營業人身分經營衍生性金融商品業務應於交易前對客戶交付風險預告書，告知該交易之架構與特性及可能之風險。又如投資型保險商品銷售應注意事項第 13 點 3 款規定，銷售時應將商品之風險、報酬及其他相關資訊對客戶作適時之揭露，並提供相關銷售文件，至少應包含保險商品說明書。如係連結結構型商品者,另應提供客戶投資報酬與風險告知書、結構型商品中文產品說明書及中文投資人須知。如銀行辦理財富管理業務應注意事項第 10 點 4 款：銀行提供特定商品時,應另提供商品說明書及風險預告書，載明商品特性、所涉及之風險、手續費或其他費用之說明。相關說明經理財業務人員充分告知客戶後，應留存紀錄以供查證。如銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項第 24 條 1、2 項：銀行向屬自然人之一般客戶提供衍生性金融商品交易服務,在完成交易前，至少應提供產品說明書及風險預告書，銀行並應派專人解說並請客戶確認。銀行向屬法人之一般客戶提供衍生性金融商品交易服務，應訂定向客戶交付產品說明書及風險預告書之內部作業程序，並依該作業程序辦理。

152 同前註 88，頁 102。

DOI:10.6814/NCCU201901285

第五節 綜合評析

第一項 適合度

各國適合度適配的過程，可以分成二個階段來進行，首先是 KYC（Know Your Customer），其次是 KYP(Know Your Product)。比較各國的適合度規定。美國的認識客戶原則在每個賬戶的開立和維護方面須盡合理的努力，了解（並保留）有關每個客戶的基本事實資料。FINRA Rule 2090 即了解你的客戶（Know Your Customer）規則，仿照自 NYSE Rule 405（1）。該規則規定每一會員在實行開戶或維護每一帳戶時，應盡合理之努力以了解並保留有關每一客戶及有關其代理權限的必要事實。補充條款則對必要事實加以說明。

歐盟的認識客戶原則對於認識客戶規定於 MiFID II[153]第二十四及二十五條對投資人保護的相關規定，其中有關投資人知識與經驗方面主要是了解客戶屬性、客戶熟悉的金融服務交易和工具類型、交易商品的性質、交易頻率與期間、教育程度、職業、收入來源、資產總額、風險偏好程度、投資目的及年齡等。包括其承擔損失的能力，以及他的投資目標，包括他的風險承受能力，以使投資公司能夠向客戶或潛在客戶推薦適合他的投資服務和金融工具，特別是符合他的風險承受能力和承擔損失能力。

香港的認識客戶原則依證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則第 5.1 及 5.4 規定：持牌人或註冊人應採取一切合理步驟，以確立其每位客戶的真實和全部的身分、每位客戶的財政狀況、投資經驗及投資目標。

153 MiFID，The Markets in Financial Instruments Directive。

DOI:10.6814/NCCU201901285

台灣的認識客戶原則按銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦法第二十四條第一項亦規定:『銀行向專業機構投資人及高淨值投資法人以外客戶提供衍生性金融商品交易服務，應建立商品適合度制度，其內容至少應包括衍生性金融商品屬性評估、瞭解客戶程序、客戶屬性評估及客戶分級與商品分級依據，以確實瞭解客戶之投資經驗、財產狀況、交易目的、商品理解等特性及交易該項衍生性金融商品之適當性。』及第二十九條第一項第一款:『銀行向專業機構投資人及高淨值投資法人以外客戶提供結構型商品交易服務，應進行下列評估：銀行應進行客戶屬性評估，確認客戶屬專業客戶或一般客戶；並就一般客戶之年齡、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。』

認識客戶原則是巴賽爾協議而來的國際性原則，對於銀行操作 KYC 有一定的步驟，包含了接受客戶、定期檢視制度、客戶資料運用及保密等內容要求。[154]銀行銷售實務中，對認識客戶程序認定不確實，僅依賴客戶自行填寫或由業務人員以電訪方式製造投資屬性問券，再由電腦系統依一定公式判定客戶之屬性，以此做為客戶分級的基礎，缺乏足夠的鑑別度[155]。另外，銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦法對於客戶風險理解、承受意願及能力於認識客戶程序中並無太多著墨。

各國的認識客戶程序主要為了解客戶的基本資料及投資屬性。我國有關認識客戶部份，綜合美國、歐盟及香港的相關規定，應可以再強化客戶風險承受度的相關內容，即在檢視客戶風險承受度時，不僅以問券方式詢問客戶的風險承受能力，應更積極例示客戶之淨資產價值及承作商品之可能風險之程度來確認客戶之真實承受能力。另外，

154 劉韋廷，從 TRF 風暴省思台灣金融消費者保護，月旦財經法雜誌，第 42 期、2018 年 5 月。
155 杜怡靜等，說明義務在金融商品交易之理論與實務上之運用－對連動債紛爭之省思，法學叢刊、2011 年 4 月，頁 208。

DOI:10.6814/NCCU201901285

在美國及歐洲，賣方若是違反適合性相關義務，金融商品買方可以依相關條款或規定提起法救濟。

綜上，各國以年齡、學歷、投資經驗、財力及組織架構來做為是否具專業資格。吾人可否斷言，雖各國對有財資力之人之資力門檻有所不同，但有資力即具有專業知識足以做衍生性金融商品的投資判斷是否可以相信？以上可知，我國目前於相關法規中專業投資人之判斷除財資力之外己參考歐盟及香港，在客戶分類時，除考慮財資力外，仍有以下數個要項：第一、客戶授權辦理交易之人，具備充分之金融商品專業知識、交易經驗。第二、以書面向銀行申請為專業客戶。至於如何判斷客戶授權辦理交易之人，具備充分之金融商品專業知識、交易經驗則交由金融機構自設標準判斷。我國法規就客戶分類方面，對照美國、歐盟及香港有關適合度的相關規定，台灣現行法規或自律律範均有大致的雛型，唯仍可再強化如下：

一、 適用對象部份：如香港規定，專業投資者投資另一類型產品、另一市場或停止買賣、不在相關市場進行交易超過 2 年時，金融機構對該人士應重新進行評估。於我國在專業資人身份部份則為至少每年重新檢視一次，也就是說可能在一年的時間內，不論客戶承作何種商品，均適用專業投資人身份。因產品風險屬性及種類差異性可能很大，建議應依產品別來重新審訂客戶身份別以建立以客戶利益為主之適合度原則。

二、 專業投資人身份應依不同產品類別重新評估，加入不同產品投資經驗做份類，不能以單一評估方法確認之專業投資人身份即適用所有金融商品。以確實保護投資人利益。

三、 就客戶分級制度而言，依銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序

DOI:10.6814/NCCU201901285

管理辦法第 3 條之定義，就法人部分，除專業機構投資人及高淨值法人外，一般專業法人須符合以下門檻：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一億元、經客戶授權辦理交易之人，具備充分之金融商品專業知識經驗、客戶充分了解銀行與專業客戶進行衍生性金融商品交易得免除之責任後並同意簽署為專業客戶。相較於發生 TRF 事件之前，專業投資法人僅單純以總資產新台幣 5000 萬作為門檻以有提高並除總資產外，另要求客戶專業知識經驗及意願，始得符合資格。吾人認為，在專業投資法人部分，仍可區分數個次等級，以更精確的配合產品適合度。

表 6-1　　資料來源:作者整理

	內容	責任主體	買方救濟方式
美國	KYS/KYC/銷售行為	銷售方	規定法律救濟
歐盟	KYS/KYC/銷售行為	銷售方	規定法律救濟
香港	KYS/KYC/銷售行為	銷售方	沒有規定
台灣	KYP/KYC	銷售方	沒有規定

各國適合度內容與救濟方式

第二項 說明義務

說明義務指在交易前，金融商品銷售方應依據投資者的條件向其說明投資相關之風險及權利義務等，俾益投資者進行投資決策。

美國部份，未見法規直接規範說明義務，而是以資訊揭露義務為規範來平衡銷售端與購買端的資訊不對稱情況，資訊揭露義務尚不若說明義務來的細緻，單純資訊揭露與將金融商品的風險權利義務向投資人說明清楚是有程度上的差異，因為投資人的學經歷及知識經驗均不相同，單純揭與說明顯然不會達到相同效果。美國在 CFTC 交易規則中之資訊揭露文件規定：客戶必須了解並簽回風險聲明才可以開戶。NFA 及

DOI:10.6814/NCCU201901285

FINRAR 等自律規範亦有相關規定。以上可以看出，美國部份尚未將說明義務納入規範。

依據歐盟 Directive2004/39/EC atr19(2)，投資公司必須確保對客戶所做之說明是公平明確無誤導，對行銷產品之說明必須可以清楚辨視。所有的訊息與說明必須應以易於理解的方式提供。歐盟部份與美國最大的不同在於強調說明部份。此處不僅有揭露商品訊息更重視說明義務。

香港則透過規範買賣雙方來達成說明義務（風險揭露聲明需雙方肯認）。

台灣部份說明義務內容與各國大同小異，唯散見各業別法規或自律規範，就買賣雙方責任（特別是跨業別的產品）歸屬及適用較不明確。

比較各國說明義務，吾人認為本國需透過立法程序建售置統一的金融商品說明義務規範，確立說明義務的最小範圍、內容與程度，明確界定金融銷商品者的說明義務及民事賠償責任，如此方能落實投資者保護。

國立政治大學 National Chengchi University

表 6-2　　資料來源：作者整理

	內容	法源
美國	資訊揭露	聯邦法規、自律規範
歐盟	訊息公平無誤導易理解	金融工具市場指令
香港	充分披露有關的重要資料	持牌人或註冊人操守準則
台灣	充份說明商品重要內容及風險	金融消費者保護法 10

各國說明義務內容與法源

DOI:10.6814/NCCU201901285

第七章 我國 TRF 爭議及案例判決評析

第一節 TRF 事件背景說明

按 107 年 3 月 7 日監察院調查國內金融機構銷售 TRF 爭議案新聞稿監指出，金融監督管理委員會及中央銀行過往均未統計 TRF 之交易量，TRF 係由數個外幣匯率選擇權組合之店頭衍生性金融商品，金融機構辦理申報時，係將其分解為買入及賣出選擇權後分別填報，自 100 年起至 102 年止，3 年間買入選擇權與賣出選擇權之交易量已成長 1 倍，100 年 7 月當年之買入選擇權與賣出選擇權之交易量分別為 78,078 億元、77,643 億元，然至 102 年買入選擇權與賣出選擇權之交易量分別上升為 157,585 億元、159,231 億元，交易量增加情形明顯異常，金融監督管理委員會及中央銀行竟未能透過報表稽核系統，發現該等異常現象，並對該等異常增加現象加以分析，未能記取卡債風暴及連動債之爭議教訓，透過系統性之監控及分析，評估金融體系風險可能來源，適時採取適當政策或措施，致未能有效管理銀行不當之銷售行為，並進行相關投資人之保護措施，核有未當。

由以上資料可知，由於 TRF 商品係由一連串不同月份的選擇權組合而成，配合桿槓成數的架構使商品內的選擇權金額驟增。時間點上照監察院調查是在民國 100 年開始，我們也回顧當時的時空背景，藉此來了解是怎樣的總體經濟背景讓 TRF 這項金融商品能迅速的擴大市佔率。民國 97 年 6 月 12 日（星期四）立法院三讀通過「兩岸人民關係條例」第 38 條及 92 條，使人民幣在台兌換具有法源，

DOI:10.6814/NCCU201901285

並得對非法交易予以取締。自 97 年 6 月 30 日開放至 100 年 8 月 11 日止，央行共計核准 223 家金融機構所屬 3,563 家分支單位及 194 家外幣收兌處辦理人民幣兌換業務。民國 102 年 1 月 25 日中央銀行發布修正「銀行業辦理外匯業務管理辦法」，其中有關人民幣業務之事項主要包括：中銀台北即日起可向本行申請許可成為人民幣清算行、指定銀行(DBU)於臺灣地區人民幣清算行開立人民幣清算帳戶後，得開辦人民幣業。這兩個時間點似乎與 TRF 這項金融商品能迅速的擴大市佔率並不吻合（真正時點應該在民國 100 年）。2011 年 8 月國務院副總理李克強訪問香港，宣佈中央支持深化內地與香港經貿金融。同時香港金融管理局也發布人民幣業務的配套措施，如調整流動性的計算方法，加強真實性貿易檢查等。[156]香港離岸人民幣市場於 2010 年下半年形成，離岸及在岸市場 CNH、CNY 及中間價並存，三種人民幣匯率的關係一直就是市場投資重心所在。[157]匯改後 CNH 波動明顯大於 CNY，CNH 急劇波動增加了 CNY 的不確定性。[158]民國 100 年起香港離岸人民幣市場的澎勃，配合我國中央銀行自 97~102 年陸續開放措施加上自民國 99 年到 103 年 1 月人民幣啟動新一波升值走勢由 6.78~6.04 帶動。

156 智庫百科，香港人民幣離岸市場，檢自: https://wiki.mbalib.com/zh-tw/香港人民币离岸市场。，最後瀏覽日 108 年 1 月 25 日。

157 2015 年 8 月 11 日，中國央行宣佈調整人民幣對美元匯率中間價報價機制，做市商參考上日銀行間外匯市場收盤匯率，向中國外匯交易中心提供中間價報價。這一調整使得人民幣兌美元匯率中間價機制進一步市場化，更加真實地反映了當期外匯市場的供求關係。

158 張朝陽、應堅，2016 年 8 月 29 日，離岸人民幣匯率形成機制的新變化，經研處研究報告， 中國銀行香港。

DOI:10.6814/NCCU201901285

第二節 人民幣 TRF 商品說明

人民幣標準型的TRF顧名思義，主要是交易美元兌人民幣的匯率，可分為境內（USDCNY）及境外（USDCNH）。由其交易條款（terms of conditions）來看，在商品風險等級分類上，是屬複雜型高風險商品（所謂的複雜高風險商品，依據金融消費者保護法第十一條之二第二項規定：結算或比價期數超過三期且隱含賣出選擇權之衍生性金融商品或槓桿保證金契約名目本金（notional amount），但不包括，結構型商品、交換契約（Swap）、多筆交易一次簽約，客戶可隨時就其中之特定筆數交易辦理解約之一系列陽春型選擇權（Plain vanilla option）或遠期外匯）。在人民幣標準型的TRF合約上會記載重要事項如下：

（一）、名目本金：每個評價日應比價的金額，例如為美金100萬即是合約的名目本金。

（二）、槓桿倍數（leverage）：例如1:2表明了，如美金兌人民幣在比價時點，若滿足合約條件內容，則按名目本金1計算獲利；但如果未達獲利的情況，每個評價日應比價的金額為名目本金的2倍，這也是報章雜誌所載，獲利有限（一倍），損失加倍（二倍或更多）的由來，所以投資人可以藉由槓桿倍數來放大其承受的風險及獲利。

（三）、評價日：係指約定比價的日期，通常為每個月的固定時點，也有按週比價的設計（即週週比價），比價日遇例假日向後順延，交割日會是比價日後二日（為交割日）。

DOI:10.6814/NCCU201901285

（四）、指標匯率（currency pair）：是這個合約所交易的外匯幣別的結算價採用那一個指標，通常用財團法人台北外匯市場發展基金會之臺灣離岸人民幣定盤匯率（臺灣CNT定盤價）及香港財資市場公會之美元兌人民幣即期匯率定盤價（香港CNH定盤價）作為最後結算價或中國人民銀行 (PBC) 北京時間早上 9 時 15 分美元兌人民幣之定盤價（USDCNY）

（五）、交割方式：如澳幣（AUDUSD）或是歐元（EURUSD）等，一般結算的方式是差額交割(settle difference)，當然若是客戶有需要，也可以實質交割(substantial delivery)。

（六）、價內出場事件（ITM Knock Out Event）：表明整個合約提前結束的條件，也就是TRF的”T”就是Target目標，一般會約定為多少美元或是多少點數，例如10,000美元或是10大點Full，這個Full的意思是若是超過10大點的部份仍會予以給付，對投資人算是較為有利。

（七）、最大損失出場事件（Cap Loss Knock-Out Event）：指的是若合約損失已達到一個大的數額，如美金50萬元，必須提前終止合約的設計，可以思考為反向的”T”，由這裡可以看出，為什麼許多投資人要說，獲利有限，損失無限，因為獲利10,000美元和損失500,000是合約中相同的出場條件，但是倍數相差非常大，看起來銀行若損失止損點在10,000美元，但客戶一旦損失止損點在500,000美元，其實當中涉及整體合約架構的設計，並非如表面看到的那麼直觀。

（八）、清算金額：部份載明比價之後的金額計算邏輯，按價時程表，若沒有出場事件，若定價匯率小於或等於履約價，則立約人於交割日以履約價買入基

DOI:10.6814/NCCU201901285

礎貨幣（如AUD，也可以說是賣出美元USD）而金額等於名目本金。反之，若定價匯率大於履約價，則立約人於交割日以履約價買入基礎貨幣（如AUD，也可以說是賣出美元USD）而金額等於名目本金乘以槓桿倍數。當然，若是某次比價後累算的價內出場條件滿足，則當次支付完畢後，合約將提前終止，雙方不再有權利義務。但若是最大損失出場事件發生後，當次的清算金額只能累算到最大損失金額，交割後合約將提前終止，雙方不再有權利義務。調整後履約價＝定價匯率＊〔1-（累積最大損失－前期累積實現損失）／（名目本金＊槓桿倍數)〕。

第三節 商品架構設計爭議問題

TRF 相關商品在商品架架設計上的爭議問題，主要來自交易雙方的條件對等公平的認知問題，這些爭議其實是依照有效率市場、無風險套利之定價原則，進行產品設計，且為吸引客戶購買，而呈現之結果，其三大爭議處[159]：上手銀行有停損點，但客戶無停損點(虧損無限)/有停利點(獲利有限)、上手銀行與客戶槓桿倍數不同、契約時間太長。各點分述如下：

（一）、上手銀行有停損點，但客戶無停損點(虧損無限)/有停利點(獲利有限)

TRF 商品為一系列的選擇權組合，其價內[160]部分為單倍的障礙式二元選擇和障礙式買權，價外部分為雙倍的障礙式賣權。TRF 中的執行價至保護價之間，可解讀為損益平衡點區間；保護價代表保護投資人在保護價以內的虧損由銀行端吸

159 沈中華，105 年 10 月，TRF 相關問題探討 ，中華民國證券商業同業公會 105 年度研究專題，頁 2。

160 投資人獲利區域也稱為價內區域，投資人虧損區域則亦可稱為價外區域。

DOI:10.6814/NCCU201901285

收。銀行端的停損點主要來自有目標到期的設計，例如，獲利滿 1000 點或 20,000 美元出場（合約終止）。即當契約比價的利潤總和達到合約訂定目標時，即產品自動到期，其剩餘的契約自動結束。即上手銀行設有中止價，用以限制上手銀行的虧損上限。中止價的作用即「比到特定次數或累計數，契約立即終止」，上手銀行不再因持續比價繼續虧損，而客戶獲利了結。當比價時匯率觸及中止價，契約提早終止，此時客戶自然沒有繼續獲利之可能，即銀行端停止繼續損失。反之，若是比價未能滿足合約所訂之出場條件，則除了在保護區內投資人不用支付損失之外，保護區外必須按結自價格與合約定價結算損失，而且因為沒有達出場條件，在合約未完全到期前，必須持續比價，除非投資人願意把就合約未結算的期數提前終止（Unwind）[161]。其實，在商品的設計出當然也可以有投資人可以止損點（最大損失金額）[162]的設計，這些保護必須以購買選擇權的方式來進行，因為投資人在訂約時點沒有投入資金，購買這些保護選擇權的權利金自然來自產品條件的調整上（即與未受保護相比，後者條件會變差）。按銷售銀行的說法，這種提前出場的設計契約一旦結束後，若客戶仍有再投資意願，則可再投買入新契約。因客戶獲利機會較高（指的是期初現貨價格與合約定價），客戶可自由選擇出場時機，所以莊家必需設立「中止價」來停損，以防止銀行因承做高額的 TRF 契約而承擔有可能反向承擔鉅額損失。[163]綜合以上所述，一個雙方公平的外匯合約，最簡單可以先視為雙方以現價（Spot）買賣一個匯率，雙方對未來的走勢均未知，此時是公平的，若有一方想要在第一次先獲利 5000 美元，那麼他就必須在後面的合約

161 **逆向交易；投資人將持有部位作反向交易而消除原部位。**

162金融監督管理委員會於 104 年 6 月間採取第二波強化監理措施，包括訂定複雜性高風險商品最大損失上限。

163 同前註 4 頁 17。

DOI:10.6814/NCCU201901285

按現值推算支付 5000 美元給對方這樣才是公平合約，是故，當一個 TRF 的投資人在訂約時，以優於市場價格的合約條件取得期初比價的好處，那麼可以推知，在期後未到期的合約中，他入須給交易對手未來比價的補償（其折現值剛好等於 5000 美元）。所以銀行有止損點，而一般來說客戶沒有止損機制，這個即是客戶在期初取得比價優勢的權利後給銀行的補償，如果客戶也有最大損失的設計，那麼他的期初條件必然比起沒有最大損失的狀況要差。

（二）、上手銀行與客戶槓桿倍數不同

對客戶而言，若產品發生虧損時會有槓桿倍數變大之後果，例如比價獲利時，計算獲利只有一倍，但比價匯率在「保護價」以外，除需按約定書內容補繳保證金，若無法補足可能被銀行強迫出場，計算比價損失金額不是「本金 x 匯差」，而是「本金 x 匯差 x 槓桿倍數」。[164]目前市場常見的槓桿倍數為 2~3 倍。客戶獲利時，其獲利之金額沒有槓桿倍數只有「本金 x 匯差」。槓桿倍數在設計時轉成比價名目本金倍數(如 1：2 即獲利時為名目本金；損失時 2 倍名目本金)。因損失時賣出較多口選擇權，故所收到之權利金，比獲利買入較少口選擇權所需付出之權利金要多很多，故客戶不需另外付出錢之情況下(隱含已經付出相對權利金)，客戶之履約價價格就會比市價好。換言之，即拿賣出 2 個選擇權之權利金去買一個執行價較好之選擇權。若是槓桿倍數相同，為 1:1，則客戶買進選擇權履約價扣除費用必然會較差。某種程度而言，這種商品設計實乃隱含「風險與獲利是相對應的」之意義。[165]其實這種設計也是一種公平價格的轉換調整，當然這個調整的過程中，也隱含了銷售銀行與上手銀行的銷售佣金，畢竟這二

164 同前註 4。
165 同前註 4。

DOI:10.6814/NCCU201901285

者都是營利事業，必須在銷售及服務客戶中取得利潤。

（三）、契約時間太長

TRF 合約期限通常長達 12 個月或 24 個月，也有更長如 3 年以上的合約，比價頻率有每週、每雙週或每月進行結算一次的設計。若希望期初比價條件更佳，則必有隱含賣出更多或更長的選擇權以取得權利金，當合約期限越長，比價期數越多，則期初期比價合約條件就愈佳。對於看對趨勢者當然是不斷進帳，但對於看錯趨勢者卻是沒多久就會出現一次結算壓力，除非平倉（Unwind）。但即使是平倉，亦是需認賠達十幾期甚至於二十幾期之預期累計損失，總損失是各期折現值的加總。就銷售銀行看來，若期數多則人民幣匯率之期初定價價差才會較大，否則，價差太小無法吸引客戶承作。

（四）、總結

客戶在銀行取得額度後，承作 TRF 商品不用給付權利金，在匯率變化不大的情況下，期初比價獲利機會相對高，天下沒有白吃的午餐，付出的代價就是獲利有限，但損失無限，並且損失會以至少 2 倍槓桿擴大。從衍生性金融商品公平評價的角度來看 TRF 商品之設計並非不合理，相關避險組合不會有額外的無風險利潤，則商品是中性的。產品設計其中的問題主要還是在銷售銀行和上手銀行的佣金及避險成本是否偏離公平價值太多，致客戶產品條件變差。

國立政治大學 National Chengchi University

DOI:10.6814/NCCU201901285

第四節 銀行不當銷售爭議問題

中央銀行指出銀行辦理銷售 TRF（目標可贖回遠期契約）業務，其主要缺失如下[166]：(一)商品較為複雜、銀行未核實評估客戶之營運狀況、風險承擔能力、專業金融知識以及交易經驗、相關風險未充分告知及客戶利用 TRF 進行非避險之投機交易。[167]。（二）金融監督管理委員會例次檢查缺失：銀行核給客戶 TRF 交易額度，卻沒有充份評估客戶事業的營運性質、風險承擔能力、未依據客戶交易目的經驗及營收等條件核准合適可交易商品，即有些客戶不具專業投資人資格、未對高風險商品辦理上架前審查或審查並不確實、提供給一般客戶的交易文件，全數用英文表達，無充份告知最大損失及中途解約事宜、未具法定資格的企金業務人員及金融行銷人員，辦理衍生性金融商品的售銷[168]。其中可以概分為核給交易額度、KYC、KYP、風險告知及銷售人員資格等，就以上各項分述如下：

（一）、核給交易額度

按 105 年 2 月 1 日金管銀外字第 10550000351 號函，依據銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦法第二十條第四項規定，銀行向專業機構投資人

166 楊金龍，銀行銷售 TRF 業務檢討，立法院第 9 屆第 5 會期 財政委員會第 16 次全體委員會議專案報告，107 年 4 月 25 日。

167 中央銀行，107 年 4 月 25 日，銀行銷售 TRF 業務檢討，立法院第 9 屆第 5 會期 財政委員會第 16 次全體委員會議。

168 金融監督管理委員會裁罰案件，檢自: https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=131&parentpath=0,2 最後瀏覽日 108 年 1 月 25。

DOI:10.6814/NCCU201901285

及高淨值投資法人以外之客戶，提供非屬結構型商品之衍生性金融商品交易服務，銀行核給客戶衍生性金融商品交易額度應符合下列規定：

（1） 銀行核給或展延客戶交易額度時，應確認核給客戶之高風險衍生性金融商品交易額度，不得超過客戶可驗證往來資力之百分之二百五十。

（2） 交易額度，係指銀行依據風險管理制度，評估客戶財務能力，所提供合理之高風險衍生性金融商品信用風險額度。

（3） 客戶可驗證往來資力，係指客戶及其連帶保證人於該銀行之存款、有價證券及辦理衍生性金融商品交易已繳交之保證金，前述流動性資產如有設質者，設質目的以辦理衍生性金融商品交易為限。

（4） 銀行展延客戶交易額度時，應依據最近六個月內客戶可驗證往來資力之變化情形，酌予調整交易額度。

另於民國 106 年 6 月 20 金管銀外字第 10600064741 號函，有關「銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦法」第 20 條第 4 項規定之解釋令，銀行核給客戶交易額度應符合下列規定：

（1） 銀行核給或展延客戶交易額度，應區分避險額度及非避險額度。所稱避險額度，係指客戶為降低自身或所屬集團企業之暴險部位或因應營運相關需求所使用之額度。集團企業之範圍，依「中華民國銀行公會會員徵信準則」附表之「同一關係企業／集團企業」資料表及填表說明所定範圍為限。

國立政治大學 National Chengchi University

DOI:10.6814/NCCU201901285

（2） 銀行核給或展延客戶避險額度，應依據客戶提供自身或所屬集團企業之財務報表或其他營運相關資訊，評估客戶合理之避險需求，並載明額度核給之評估方式，且留存相關紀錄。

（3） 銀行與客戶辦理避險交易，應使客戶知悉及確認該交易係基於避險目的辦理，並有適當控管制度確認客戶避險交易部位與應避險部位相當，及客戶與全體銀行之避險交易部位未超逾其個別及集團避險需求，並應向客戶徵提具體明確之避險交易證明文件。但銀行與客戶辦理之避險交易係陽春型遠期外匯、換匯交易、換匯換利交易及利率交換交易者，除其他主管機關另有規定外，得免徵提相關證明文件。

（4） 銀行核給或展延客戶之非避險額度，應以客戶淨值及徵提之擔保品價值為限，並衡酌全體銀行核給之非避險額度不宜超逾客戶淨值。客戶若經其所屬集團企業連帶保證或提供其他信用增強，得經逐案敘明評估原則與方法後審慎核給額度，並留存相關佐證文件。

（5） 銀行與客戶辦理非避險交易，應確認客戶整體暴險情形，客戶於全體銀行非避險額度已動用部分加計本次動用之暴險額，若已超逾客戶淨值，銀行對於核給客戶非避險額度之可動用部分，應以其未反映於淨值之擔保品價值及經其所屬集團企業連帶保證或提供其他信用增強之額度為限。

（6） 擔保品應以現金、銀行存款及流動性高之有價證券為限。對於集團企業所提供之連帶保證或提供其他信用增強，應確實評估其具債權擔保效果始得受理承作。

DOI:10.6814/NCCU201901285

（7） 銀行核給或展延客戶交易額度，應確認核給客戶之高風險衍生性金融商品交易額度（包括避險額度與非避險額度），不得超過客戶可驗證往來資力之百分之二百五十。

（8） 客戶可驗證往來資力，係指客戶及其連帶保證人於該銀行之存款、有價證券及辦理衍生性金融商品交易已繳交之保證金，前述流動性資產如有設質者，設質目的以提供該行辦理衍生性金融商品交易之擔保為限。

（9） 銀行展延客戶交易額度，應依據最近六個月內客戶可驗證往來資力之變化情形，酌予調整交易額度。

（二）、KYC（認識客戶）＆KYP（產品適合度）

按 94 年 2 月 18 日銀行辦理衍生性金融商品應注意事項第 16 條第 3 項規定：銀行辦理衍生性金融商品業務，應制定瞭解客戶 (Know your Customer) 制度，並確實瞭解客戶之財務狀況、投資經驗、投資需求及承擔潛在虧損的能力等特性及交易該項衍生性金融商品之適當性。按 98 年 12 月 31 日銀行辦理衍生性金融商品應注意事項第 22 條規定：銀行向一般客戶提供衍生性金融商品交易服務，應建立商品適合度制度，其內容至少應包括衍生性金融商品屬性評估、瞭解客戶程序及客戶屬性評估，以確實瞭解客戶之投資經驗、財產狀況、交易目的、商品理解等特性及交易該項衍生性金融商品之適當性。

金融監督管理委員會銀行局於 106 年 3 月 14 日預告修正「銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦法」（以下稱管理辦法）第 3 條、第 3 條之 1、第 39 條草案之內容顯示，銀行辦理衍生性金融商品業務，應落實瞭解客戶(KYC)程

DOI:10.6814/NCCU201901285

序及商品適合度制度，以確實瞭解客戶之投資經驗、財產狀況、交易目的、商品理解程度等特性及交易衍生性金融商品之適當性。鑑於店頭衍生性金融商品形態發展迅速，商品條件設計愈趨複雜，金融監督管理委員會於 105 年 1 月 30 日已修正調高專業法人客戶之總資產資格條件，由總資產新臺幣(下同)5 千萬元提高至 1 億元，以提高客戶風險承擔能力；為進一步強化銀行落實瞭解客戶程序及商品適合度制度，爰參照金融監督管理委員會於 106 年 3 月 3 日修正發布之「境外結構型商品管理規則」第 3 條條文，一致性配合修正「銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦法」第 3 條有關專業法人客戶之資格條件，增訂經法人客戶授權辦理衍生性金融商品交易之人，應具備充分之金融商品專業知識、交易經驗等規定，以進一步保障客戶權益，並配合修正管理辦法第 3 條之 1、第 39 條條文。其重點如下：專業客戶資格條件及其評估方、於法人或基金之專業客戶條件，增訂經客戶授權辦理交易之人應具備充分之金融商品專業知識、交易經驗要件，並須同意簽署為專業客戶、要求銀行針對專業客戶須具備充分金融商品專業知識、交易經驗之評估方式，應納入瞭解客戶程序並報經董(理)事會通過。

銀行銀行辦理衍生性金融商品應注意事項第 22 條要求銀行不得向一般客戶銷售超過其適合等級之商品即要求銀行履行適合度的義務，也就是 KYC 的義務，銀行在提供金融商品及服務前，應就客戶所提供之資料及銀行實地查核之資訊，以確實瞭解客戶之投資經驗、財產狀況、交易目的、商品理解等特性及交易該項衍生性金融商品之適當性。主要是為了防止金融業者為了自己的利益，濫行提供金融商品或服務給不適合的投資人而損害投資人的權益。[169]其所涉之糾紛不外銀行對於客戶專

169 劉韋廷，2018 年 5 月，從 TRF 風暴省思台灣金融消費者保護，月日財經法雜誌，101 頁。

DOI:10.6814/NCCU201901285

業投資人身份的實地查核問題，如：臺灣臺北地方法院民事判決 104 年度重訴字第 1258 號，台 O 銀行主張，泓 O 企業未審核 FA 公司就系爭 DKI 及 TKI 契約之適合性（合適等級）及資力風險承受度，未考量推介合適於 FA 公司金融商品，違反金融消費者保護法第 9 條第 1 項、金融服務業確保金融商品或服務適合金融消費者辦法第 4 至 6 條、衍商注意事項第 21 點第 2 項、第 22 及 27 點。泓 O 企業卻未審核台 O 銀行就系爭金融商品之適合性（合適等級）及資力風險承受度，未考量推介合適於 FA 公司金融商品，未告知 FA 公司不具法定資格無法承作系爭 DKI 及 TKI 契約，致台 O 銀行受有損害，台 O 銀行得依民法第 544 條請求損害賠償，並與本件請求抵銷。法院之判斷略以：泓 O 企業專業客戶辦法所載審核程序，泓 O 企業業務員應向投資人索取「合理」佐證資料，並陳請主管「簽核確認」，顯見存有實質查核流程。對照泓 O 企業法人金融版塊客戶承作衍生性金融商品風險承受度、商品適配暨行銷過程控制要點（下稱泓 O 企業客戶風險控制要點）第 7 條第 2 項：「有關專業客戶應符合之資格條件，RM（註：即客戶關係經理）應盡合理調查之責任，並應檢附相關文件存卷備，益徵泓 O 企業不是只要收集投資人提供的文件，更要盡合理調查責任。又系爭金融監督管理委員會令第 4 ，泓 O 企業專業客戶辦法既為判斷接受客戶之標準所設，不可能只按投資人單方提出資料為形式審核，另顯然須實質查核投資人實際資產狀況，始可進一步認識客戶，或分析商品適合度，決定可提供商品範圍。徵之銀行對於客戶提出財務報告總資產之認定，應就個案事實認定銀行是否就客戶提供財務報告資料善盡合理調責任等情，為系爭金融監督管理委員會函所載。足見是否屬於泓 O 企業專業客戶辦法所定專業客戶，泓 O 企業應就投資人提供財務報告資料善盡合理調責任，實質查核總資產是否超過等值新臺幣 50,000,000 元，

DOI:10.6814/NCCU201901285

不能逕以投資人提出之財務報告形式上記載總資產超過等值新臺幣 50,000,000 元，即認為屬專業客戶。泓 O 企業主張僅需形式審核云云，即無所據。

（三）、風險告知

按 84 年 4 月 25 日銀行辦理衍生性金融商品應注意事項第八條規定：銀行辦理衍生性金融商品業務時應對客戶盡風險告知之義務。為相關衍生性金融商品業務最早明訂有關承作衍生性金融商品銀行對客戶之風險告知義務。於 93 年 2 月 13 日銀行辦理衍生性金融商品應注意事項修正第十一條對風險告知另規定：

（1）、應於交易契約中揭示可能發生之風險，對客戶善盡風險告知義務，不得有誤導客戶之情事。

（2）、應具備風險預告書 (外商銀行應備中文譯本) ，於明顯處充分揭露各種風險，並應將最大之風險或損失以粗黑體字體標示。

94 年 2 月 18 日銀行辦理衍生性金融商品應注意事項修正第十六條對風險告知另規定：銀行辦理衍生性金融商品業務之推廣文宣，應清楚、公正及不誤導客戶，讓客戶適當及確實瞭解產品所涉風險，並應訂定向客戶交付商品說明書及風險預告書之作業程序。對機構投資人以外之銷售對象，應由客戶聲明銀行已派專人解說，且在各項產品說明書及風險預告書上具簽確認。

96 年 11 月 6 日銀行辦理衍生性金融商品應注意事項增訂第十六條對風險告知另規定：銀行辦理衍生性金融商品除應於交易契約與網站中載明交易糾紛之申訴管道外，於實際發生交易糾紛情事時，應即依照銀行內部客戶申訴處理程序辦理。

DOI:10.6814/NCCU201901285

98 年 12 月 31 日銀行辦理衍生性金融商品應注意事項第十九條對風險告知另規定：銀行與交易相對人簽訂之衍生性金融商品交易合約得訂定交易提前終止時，結算應付款數額之方式，且應反應並計算交易之當時市場價值，包括被終止交易原本在提前終止日後到期之給付之價值。前項交易提前終止之條件、結算應付款數額之方式等內容應於相關契約文件內載明或以其他方式向交易相對人充分揭露及第二十三條－銀行向一般客戶提供衍生性金融商品交易服務之推廣文宣資料，應清楚、公正及不誤導客戶，對商品之可能報酬與風險之揭露，應以衡平且顯著方式表達，且不得藉主管機關對衍生性金融商品業務之核准、核備或備查，而使客戶認為政府已對該衍生性金融商品提供保證。

另按 104 年 6 月 2 日銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦法第二十五條第三項規定：銀行向非屬專業機構投資人之客戶提供複雜性高風險商品，應充分告知該金融商品、服務及契約之重要內容，包括交易條件重要內容及揭露相關風險。104 年 9 月 18 日銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦法第二十五條規定：銀行向專業機構投資人及高淨值投資法人以外客戶提供衍生性金融商品交易服務之推廣文宣資料，應清楚、公正及不誤導客戶，對商品之可能報酬與風險之揭露，應以衡平且顯著方式表達，且不得藉主管機關對衍生性金融商品業務之核准、核備或備查，而使客戶認為政府已對該衍生性金融商品提供保證。銀行向專業機構投資人及高淨值投資法人以外客戶提供衍生性金融商品交易服務，不得勸誘客戶以融資方式取得資金以辦理衍生性金融商品交易，或違反客戶意願核予衍生性金融商品交易額度，並約定應搭配授信額度動用之情形。銀行向專業機構投資人及高淨值投資法人以外客戶提供複雜性高風險商品，應充分告知該金融商品、

DOI:10.6814/NCCU201901285

服務及契約之重要內容，包括交易條件重要內容及揭露相關風險，上該說明及揭露，除以非臨櫃之自動化通路交易或客戶不予同意之情形外，應以錄音或錄影方式保留紀錄。前項銀行告知內容範圍及錄音或錄影方式，由銀行公會訂定，並報本會備查。

依 106 年 7 月 7 日銀行辦理衍生性金融商品自律規範第九條規定，銀行應向專業機構投資人及高淨值投資法人以外客戶告知可能涉及之風險，應說明下列事項：

（1）、該結構型商品因利率、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。

（2）、該結構型商品因銀行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。

（3）、該結構型商品因其他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。

（4）、該結構型商品之最大損失金額。

向一般客戶及屬自然人之專業客戶提供結構型商品交易服務，應提供風險預告書，其內容應包括投資風險警語及商品風險說明。如屬法人之專業客戶，應揭露資訊及交付程序得依銀行內部作業程序辦理。向一般客戶提供不保本型結構型商品交易服務，且其金額占往來資金比率較高者，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。

綜論相關法規中有關風險告知事項，包括：善盡風險告知義務，不得有誤導客戶之情事、應具備風險預告書 (外商銀行應備中文譯本) ，於明顯處充分揭露各種風險，並應將最大之風險或損失以粗黑體字體標示、推廣文宣，應清楚、公正及不誤

DOI:10.6814/NCCU201901285

導客戶，讓客戶適當及確實瞭解產品所涉風險、應由客戶聲明銀行已派專人解說，且在各項產品說明書及風險預告書上具簽確認、應於交易契約與網站中載明交易糾紛之申訴管道外、載明提前終止交易之條件、結算應付款數額之方式等、最大之風險或損失以粗黑體字體標示、該結構型商品之最大損失金額及本金可能損失等風險。

鑑於衍生性金融商品相關風險不易呈現，中央銀行外匯局曾於民國 98 年 8 月 14 日以台央外柒字第 0980040984 號函明訂，為使客戶購買或投資旨揭商品，能增加對產品及相關風險之瞭解，俾減少事後紛爭，自本年 8 月 20 日起新辦理者，應請於載明產品及風險之商品契約書空白處，另由客戶或有權簽約人親自書寫「本人已充分瞭解本商品並同意承擔其風險（簽署）」（不包括：遠期外匯交易、換匯交易、換匯換利及外幣利率交換等四類衍生性外匯商品）。即稱為客戶瞭解商品內容及風險之規範風險確認之「18 字箴言」。相關規定以自 108 年 1 月 18 日停止適用。故 100 年至 103 年間客戶承作之 TRF 交易，於其新辦理者（首次交易）均應已簽署 18 字箴言。例如：臺灣台北地方法院 105 年度 北重訴 字第 19 號民事判決書所載十：依「銀行辦理衍生性金融商品自律規範」第 25 條第 1 項、第 26 條第 2 款、第 3 款、「銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項」第 21 條第 3 項、第 22 條等規範，台 O 銀行應於泓 O 企業承作系爭交易前進行「認識客戶程序」、「商品適合度調查」、「充分告知系爭交易條件之重要內容」，並「揭露相關風險」，惟台 O 銀行並未實質踐行上開程序，僅憑泓 O 企業提供之財務報表及台 O 銀行自行填寫之調查表，未有任何佐證，即認定泓 O 企業 A-PLUS 公司具有投資衍生性金融商品 6 年以上之經驗，主動推介獲利有限、虧損無上限之 TRF 衍生性金融商品，實則泓 O 企業 A-PLUS

DOI:10.6814/NCCU201901285

公司對於系爭 TRF 交易之風險未有任何了解，兩造間之資訊地位顯不對等。台 O 銀行雖抗辯其於風險預告書已揭露相關投資風險云云，然其內容僅為抽象且概略論述各種金融交易之風險，而非針對系爭 TRF 交易之具體介紹，且內容眾多、複雜，並非一般投資人所得了解，實不具風險告知之意義，堪認本件兩造締約之資格與磋商能力已失衡平。基於以上理由，應認額度書第 3 條之約定對泓 O 企業顯失公平，依民法第 247 條之 1 規定，應為無效。台 O 銀行依該條約定提前終止進行平倉進而請求泓 O 企業支付平倉損害，為無理由。是故，有關風險告知份，除應該客戶確認之外，尚需依客戶所承作商品的特性不同，有不同的告知義務，而非以相同的風險預告書來充當各次投資的總風險告知。

（四）、銷售人員資格

依據民國 92 年 07 月 23 日銀行業辦理外匯業務管理辦法第 4 條第一項第七款的規定，所稱外匯業務包括衍生性外匯商品業務，其係指經營涉及外匯，而其價值由資產、利率、匯率、商品、股價、指數等或其他相關產品所衍生之交易合約之交易、仲介、代理等業務行為。前項所稱交易合約，係指保證金之槓桿式契約、期貨、遠期契約、交換、選擇權或其他性質類似之契約。另按第 12 條之規定，指定銀行辦理第四條第一項第七款所定衍生性外匯商品業務之經辦及相關管理人員，應具備下列資格條件之一：

（1）、在國內外金融訓練機構主辦之衍生性金融商品及風險管理課程研習三個月以上。

（2）、持有衍生性外匯商品之相關業務執照。

DOI:10.6814/NCCU201901285

（3）、在國內外金融機構相關衍生性外匯商品業務實習一年。

（4）、曾在國內外金融機構有半年以上衍生性外匯商品業務之實際經驗。

於民國 93 年 2 月 13 日銀行辦理衍生性金融商品應注意事項第六條第四款中亦明訂，銀行申請辦理衍生性金融商品，應檢附負責本業務人員相關從業經驗或專業訓練之證明文件。於民國 94 年 2 月 18 日銀行辦理衍生性金融商品應注意事項第十五條銀行辦理衍生性金融商品業務之人員應具專業能力，並應訂定專業資格條件、訓練及考評制度，顯見承辦衍生性金融商品業務，是需要具有專業資格之人員才能辦理。其並於98年12月31日將銀行辦理衍生性金融商品業務之人員應具專業能力，並應訂定專業資格條件、訓練及考評制度明訂於銀行辦理衍生性金融商品應注意事項第 17 條。

銀行辦理外匯業務管理辦法於 104 年 5 月 22 日對衍生性外匯商品業務之經辦及相關管理人員資格做第一次條正，規定在銀行辦理外匯業務管理辦法第 14 條，指定銀行辦理第四條第一項第七款外匯衍生性金融商品業務之經辦及相關管理人員，應具備下列資格條件之一：

一、參加國內金融訓練機構舉辦之衍生性金融商品及風險管理課程時數達六十小時以上且取得合格證書，課程內容須包括外匯衍生性金融商品交易理論與實務、相關法規、會計處理及風險管理。

二、在國內外金融機構相關外匯衍生性金融商品業務實習一年。

DOI:10.6814/NCCU201901285

三、曾在國內外金融機構有半年以上外匯衍生性金融商品業務之實際經驗。辦理外匯衍生性金融商品推介工作之經辦及相關管理人員，須具備下列資格條件之一：

（1）、具備前項資格條件之一。

（2）、通過國內金融訓練機構舉辦之結構型商品銷售人員資格測驗並取得合格證書。

（3）、通過國內金融訓練機構舉辦之衍生性金融商品銷售人員資格測驗並取得合格證書。

辦理外匯衍生性金融商品業務之交易、行銷業務、風險管理、交割、會計之經辦及相關管理人員、法令遵循人員、稽核人員，及外匯衍生性金融商品推介之經辦及相關管理人員，每年應參加國內金融訓練機構舉辦或指定銀行自行舉辦之外匯衍生性金融商品教育訓練課程時數達十二小時以上；其中參加國內金融訓練機構舉辦之外匯衍生性金融商品教育訓練課程，不得低於應達訓練時數之二分之一。指定銀行辦理外匯衍生性金融商品業務之人員應具專業能力，並應訂定專業資格條件及訓練制度。

依 104 年 6 月 2 日銀行辦理衍生性金融商品內部作業制度及程序管理辦法第 19 條規定，銀行辦理衍生性金融商品業務之人員應具備專業能力，並應訂定專業資格條件、訓練及考評制度。

由以上可知，在民國 92 年 7 月 23 日至 98 年 12 月 31 日間，辦理衍生性外匯商品業務之經辦及相關管理人員資格係依中央銀行外匯業務管理辦法必須符合以下四

DOI:10.6814/NCCU201901285

項之一：在國內外金融訓練機構主辦之衍生性金融商品及風險管理課程研習三個月以上、持有衍生性外匯商品之相關業務執照、在國內外金融機構相關衍生性外匯商品業務實習一年、曾在國內外金融機構有半年以上衍生性外匯商品業務之實際經驗。另依民國 97 年 08 月 01 日中央銀行外匯局台央外柒字第 0970036954 號函，有關「銀行業辦理外匯業務管理辦法」第 12 條規定之適用疑義說明：規定衍生性外匯商品業務之經辦及相關管理人員應具備之資格條件，有關執照種類乙節，係指由國內外公正、客觀具公信力之機構，如國際金融訓練機構之 Financial Training Company(FTC)、國內之台灣金融研訓院、台灣理財顧問認證協會等所核發，涉及衍生性外匯商品有關之執照或證照，內容包括美國特許財務分析師(CFA)，國內之認證理財規劃顧問(CFP)、認證財務顧問師(RFC)等。另目前於台灣金融研訓院等機構接受相關外匯交易、衍生性外匯商品交易、風險管理等之訓練課程所取得之證書亦屬之，惟應符合上述辦法第 12 條第 1 款所定研習課程及期間之條件。課程研習三個月以上，究係累積或連續三個月，均無不可，惟著重能經由該項課程之研習訓練，對其所辦理之衍生性外匯商品業務之產品特性、交易、交割、會計、報表、風險管理、風險告知、法規遵循等有充足之認知，並能對投資人詳細說明產品內容與特性及相關風險。98 年 12 月 31 日以後則需依金融監督管理委員會銀行辦理衍生性金融商品應注意事項相關規定認定合格辦理人員。104 年 5 月 22 日至 6 月 2 日間，辦理衍生性外匯商品業務之經辦及相關管理人員資格必須符合：參加國內金融訓練機構舉辦之衍生性金融商品及風險管理課程時數達六十小時以上且取得合格證書，課程內容須包括外匯衍生性金融商品交易理論與實務、相關法規、會計處理及風險管理或在國內外金融機構相關外匯衍生性金融商品業務實習一年或曾在國內外金融機構有半年以上衍生

DOI:10.6814/NCCU201901285

性金融商品業務之實際經驗。推介人員資格部份則於 98 年 12 月 31 日訂於銀行辦理衍生性金融商品應注意事項－從事結構型商品的推介人員資格如下：通過國內金融訓練機構舉辦之結構型商品銷售人員資格測驗並取得合格證書、通過國內金融訓練機構舉辦之衍生性金融商品銷售人員資格測驗並取得合格證書。104 年 5 月 22 日以後，則擴大至辦理衍生性外匯商品業務（含結構型商品）之經辦、相關管理及推介人員資格必須符合外匯管理辦法第 14 條規定－通過國內金融訓練機構舉辦之結構型商品銷售人員資格測驗並取得合格證書、通過國內金融訓練機構舉辦之衍生性金融商品銷售人員資格測驗並取得合格證書。另於 104 年 6 月 2 日後則依銀行辦理衍生性金融商品內部作業制度及程序管理辦法第 19 條規定。所以可以說在 104 年 5 月 22 日之前，係沒有所謂衍生性金融商品推介業務人員資格之相關規定，除了結構型商品外。

TRF 案件爭議中，有關銷售人員是否符合資格問題，主要還是銷售行為的發生究竟是在負責企業金融端的 RM[170](或 AO) AO- 企金業務人員，Account Office，還是屬於金融市場（交易室）的 TMO[171]?因為屬企業金融端的 RM 或 AO，較不容易符合在國內外金融訓練機構主辦之衍生性金融商品及風險管理課程研習三個月以上、持有衍生性外匯商品之相關業務執照、在國內外金融機構相關衍生性外匯商品業務實習一年、曾在國內外金融機構有半年以上衍生性外匯商品業務之實際經驗等四項要求，故不具衍生性金融商品的銷售資格，例如臺灣臺北地方法院民事裁定 104 年度重訴字第 1258 號，原告主張銀行企金業務人員程 OO 不具有銷售衍生性金融商品專業訓

170 RM- (Relationship Manager, 客戶關係經理)處理銀行舉凡徵信報告、文件流程、撥款、複審追蹤等業務內容。

171 TMO-Treasury Marketing Officer；財務金融商品行銷人員。

DOI:10.6814/NCCU201901285

練證明、專業能力及專業證照，係未具備法定資格條件人員辦理衍生性金融商品交易，銀行違反銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項（下稱衍商注意事項）第 17 點規定及銀行業辦理外匯業務管理辦法第 12 條。泓 O 企業則稱有案關衍生性金融商品之銷售由企金業務人員程 OO 銷售，而非由總行交易室資深專員陳 OO 為之。法院判斷則為，泓 O 企業主張程 OO 未受過 TRF 金融商品訓練，未具備銷售資格相關業務執照，未曾在國內外金融機構有半年以上衍生性金融商品業務之實際經驗，其無法知道 TRF 商品簽署文件內容，無法解說產品交易的原則與風險，更無法告知客戶風險，是程 OO 無論在銷售或對保過程中均未說明及告知任何有關風險及最大損失，亦未對台 O 銀行宣讀及詳細解說上開文件內容，故泓 O 企業隱匿風險，未盡風險告知義務云云；然觀諸前開泓 O 企業與台 O 銀行訂約之過程，既係由具銷售資格相關業務執照之泓 O 企業總行交易室資深專員陳 OO 為之，此經陳 OO 於原審到庭證述甚詳，且與台 O 銀行間就系爭契約相關事項往來之電子郵件，亦由陳 OO 寄送，而僅由程 OO 接洽帶同陳 OO 前往，則締約之過程及相關電子郵件之寄送，既由陳 OO 親為，無論程 OO 是否具備銷售資格相關業務執照，並不因此影響泓 O 企業之權益；故前開所辯，尚不可採。

故依據民法第 153 條第 1 項：「當事人互相表示意思一致者，無論其為明示或默示，契約即為成立。」一般來說，一個 TRF 契約的成立，其合約要件主要還是取決於當下匯率走勢，故通常屬瞬息萬變的狀態，需由總行交易室人員在確認合約要件如履約價、觸價生（失）效點後立刻與客戶成交，否則需要重新報價，於此由總行 TMO 業務人員承作的機率高，除非在契約立過程中總行 TMO 人員都沒有介入才可能發生不合規人員銷售衍生性金融商品問題。

DOI:10.6814/NCCU201901285

第五節 案例判決評析

基於前述如核給交易額度、KYC、KYP、風險告知及銷售人員資格等缺失及有關國內外主管機關就衍生性金融商品的相關規範，我們可以了解，在銷售前的適合度檢驗實為減少衍生性金融商品糾紛的關鍵，若是金融銷售機構以此為其銷售前之義務，確實做到嚴謹的適合度檢驗－做好 KYC 及 KYP，那麼應該可以降低相關金融商品糾紛。以下有關 TRF 個案中，就適合度部份法院判決、實務做法與規定間的差異做一番比較，來說明判決與實務規範之間的差異點。

第一項 適合度部份

在法院裁判中，有關 KYC 不確實有幾種類型，1.客戶財報不符專業投資人資格，如臺灣臺北地方法院民事判決 105 年度金字第 107 號及 105 年度金字第 138 號。這裡有二個不同狀況，其一是客戶實際財報未達當時依銀行辦理衍生性金融商品應注意事項或銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦所訂之專業客戶財資力資格；其二為客戶主張其財務報告未經會計師簽證，申請衍生性金融商品之交易額度所使用之財報為銀行自行製作，後由客戶端配合用印的偽財報問題。另外，財報適用相關法令時點也是一項爭議點，如臺灣臺北地方法院民事判決 105 年度金字第 107 號中，原告主張其公司資本額僅登記 20 萬美元且無任何公司資產，亦無實際營業之行為，實質上僅為供操作衍生性金融商品而設立之紙上公司[172]，並不符合當時衍商管理辦法所定之專業客戶資格。銀行端則辯稱，客戶當時符合 OBU 衍商規

172 臺灣臺北地方法院民事判決 105 年度金字第 107 號。

DOI:10.6814/NCCU201901285

範第 3 條第 2 款規定，客戶法人代表向銀行表示對境外公司之資產負債表編製不熟，請銀行方代為處理並依客戶口述之內容加以填載，再由客戶確認無誤後簽署，依當時法令無需向客戶徵提資產負債表所載數據憑證，其餘部份因與客戶長期合作關係而信賴其口述內容，客戶自屬專業客戶無誤[173]。法院判決則認為，資產負債表雖為銀行代為編製，唯客戶法人代表非無受過教育之人，當知簽署文件後該文件即為有效合法之文件，故其資產負債表已具相當之形式且客戶附有聲明書自陳資產負債表係依法令規定編製，如有不實願承擔其責任等[174]，判決客戶敗訴。又如臺灣臺北地方法院民事判 105 年度金字第 138 號判決，客戶主張，公司提供之總資產超過新台幣 5000 萬之財務報告，均未經會計師查核或核閱，且公司資本額僅美金 5 萬元，無實際營項目，公司財務報告實為銀行為銷售衍生性金融商品之便而協助虛偽製作，故銀行未於銷售時合理調查且未確認公司金融商品適合度是否適合[175]。銀行則辯稱，客戶公司屬未經本國認許之境外公司，依金融監督管理委員會發布之『銀行國際業分行辦理衍生性金融商品業務規範』第 4 點規定，不適用衍商應注意事項有關判定專業客戶時之財務報告需經會計師查核或核閱之規定。且公司自行製作之財務報告及其後之問券調查均顯示公司總資產超過新台幣 5000 萬元[176]。法院判斷認為，公司出具且經公司簽署之財務報告確認公司資產總值均逾新台幣 5000 萬且銀行於 101 年至 103 年間，多次對公司財務人員進行金融商品交易適合度問券之訪談，並均陳請主管簽核確認後，評定客戶為專業客戶無虞[177]，判決客戶敗訴。實務上，確實有銀

173 同前註。
174 同前註。
175 臺灣臺北地方法院民事判決 105 年度金字第 138 號。
176 同前註，頁 5。
177 同前註 137，頁 9。

DOI:10.6814/NCCU201901285

行因所謂一條龍[178]作業而遭金融監督管理委員會裁罰的案例。所謂「一條龍」銷售，係因為 103 年以後主管機關以行政命令規定 TRF 不能賣給自然人或不符合資格的專業投資人，過去金融監督管理委員會曾經查出有數家銀行，協助客戶修改財務資料變成符合專業投資人，方法包括：協助虛設海外公司、協助財報編製等。如臺灣臺南地方法院 105 年度重訴字第 224 號民事判決，客戶主張銀行提供制式化之適合度評估表並指示應如何勾選，未具體針對公司之財產、信用與經營狀況等進行徵信，銀行並要求公司更改投資屬性評估報告，並表示若不配合辦理恐無法核給承作衍生性金融商品額度[179]。故此，在銀行與客戶有承作商品的共識前題之下，雙方合意製作假文件以符合法令規定以進行後續交易確實是有可能發生的，單就客戶是否簽署相關文件遽以判斷銀行合規而客戶不能不承認其專業投資人資格尚有疑義，唯客戶端亦必需舉證雙方係合意製作不實文件確是舉證之所在敗訴之所在。吾人認為就 KYC 精神，銀行自然不能完全憑客戶述即相信客戶，應確實做到盡職調查，難道客戶所提供資產負債表沒有實際查證，單憑客戶聲明或用印即進行所謂授信行為，謂免也太過輕率，此處應就 KYC 精神，課與銀行銷售端實質審查之義務方能認定責任歸屬。

第二項 說明義務

在 TRF 的投資糾紛中，最常見的其實是客戶原本認為該商品風險有限，獲利容易，但後續因匯率變動造成的損失無法負擔，才發現銀行端在銷售前未明確告知可能發生之風險。如臺灣臺北地方法院 105 年度重訴字第 195 號，客戶主張銀行推銷

178 一條龍銷售 trf-裁罰金額無上限，金融監督管理委員會銀行局新聞稿，http://sword0713.pixnet.net/blog/post/337193873-，最後瀏覽日期：108 年 4 月 13 日。
179 臺灣臺南地方法院 105 年度重訴字第 224 號民事判決。

DOI:10.6814/NCCU201901285

TRF 商品，口頭宣稱：TRF 可藉由人民幣升值時獲利，美金兌人民幣匯率將持續看好等語，卻未告知 TRF 商品將造成之損失及風險所在。銀行傳送「人民投資策略報價參考」信件並無附上詳盡之契約內容且無任何解說或未來風險之判斷。進行 TRF 商品交易前，未提供完整的合約內容，亦無充分揭露風險，而隱匿重要事項有違銀行對客戶應負之義務。銀行則主張，客戶曾與永豐銀行等其他銀行從事 TRF 商品及選擇權商品交易，對於 TRF 等衍生性金融商品顯有相當瞭解。並由公司授權人員親自書寫「本人已充分瞭解本商品並同意承擔其風險」等字並簽名，銀行已提供風險揭露聲明及預告書、風險預告書供審閱，經原蓋妥確認及聲明瞭解相關交易風險。法院判斷認為，公司於 102 年 5 月 24 日與永豐銀行簽署金融交易總約定書，其中第 24 條即為風險預告條款，第 4 項至第 6 項依序規定：「客戶確實知悉所有外匯交易、選擇權交易及其他衍生性金融商品交易均具有變動之特性，且銀行對於客戶從事此種交易所生損失無需負責，判決客戶敗訴。因此從事此種交易即涉有風險，客戶應自行慎重衡量其財務狀況是否適宜進行此種交易」、「客戶完全明瞭衍生性金融商品有相當高之財務損失風險，客戶必須自行承擔所有任何相關之風險（損失可能相當大）」、「在從事遠期外匯交易時，賣方於價格上漲時，須以較當時市價明顯為低之約定價格賣出外匯。而遠期外匯交易之買方，於價格下降時，須以較當時市價明顯為高之約定價格買入外匯。因此，約定價格與市價之價差，或市價評估產生市場價值之負數值，皆為客戶須擔之風險，且該風險損失可能超過客戶提供擔保品之價值」，又第 27 條第 8 項、第 13 項亦說明客戶已詳閱風險預告書，充分了解交易可能衍生之交易風險及損失，且自願自行承擔一切風險。顯見客戶已充分了解 TRF 相關商品風險，判客戶敗訴。又如，臺灣臺北地方法院民事判決 105 年度重訴字第

DOI:10.6814/NCCU201901285

508 號，客戶主張銀行未依規定向公司充分告知交易條件重要內容及揭露相關風險，亦未說明收益有限，風險無限。銀行辯稱所提供錄音譯文中已告知客戶在最差的情境下，最大損失有可能超過客戶訂約的名目本金且有客戶簽署之風險預告書為佐證。法院則認為，客戶既已簽署風險預告書且銀行電話譯文亦可佐證已盡告知風險義務，難認銀行有何隱瞞交易風險之情形[180]，判客戶敗訴。又如臺灣臺北地方法院 104 年度重訴字第 1258 號民事判決，公司主張銀行推銷系爭 DKI、TKI 契約，卻未說明及告知任何有關風險及最大損失，違反保護他人法律原則。銀行則辯稱，客戶已簽署總協議書及風險預告書等。法院判斷認為，銀行於系爭 DKI 及 TKI 契約交易完成「後」，始寄送系爭 DKI 及 TKI 契約之產品說明書暨風險預告書予公司，系爭 DKI 及 TKI 契約對公司最大風險，一者即為損失無限且獲利有限，二者即為銀行獲利無限但損失有限的。惟以上風險，均未見銀行於系爭 DKI 及 TKI 契約成立「前」，以「明確」方式，告知公司。公司顯然不可能知道系爭 DKI 及 TKI 契約之細節及風險為何，不足以此為銀行有利之認定，判客戶勝訴。因此，縱認系爭總風險報告書載有前揭最大風險，亦不足認為關於系爭 DKI 及 TKI 契約，銀行已盡風險告知義務[181]。實務上，銀行與客戶成立衍生性金融商品交易額度時，均會簽署金融交易總約定書或是 ISDA(International Swaps and Derivatives Association)合約，合約中會載明一般衍生性金融商品可能存在的風險如：匯率、利率變動風險，提前平倉、流動性等多樣風險，部份銀行會針對目前承作度高的商品另附有單一產品的風險預告，如人民幣產品。以上均為概括性的風險告知，甚至在金融交易總約定書上會載明衍生性金融商品可能風險無限大且獲利有限等。吾人認為就一項投資產品的風險而言，除了以上

180臺灣臺北地方法院民事判決 105 年度重訴字第 508 號，頁 10。
181臺灣臺北地方法院民事判決 104 年度重訴字第 1258 號，頁 15。

DOI:10.6814/NCCU201901285

概括性的風險之外，尚必須包括該項產品獨特的風險組合，所以在承作商品交易前，銀行是有義務單獨就該項產品可能發生的風險內容，全部完全告知客戶，以完成客戶適合度義務，方才可以確認整個銷售程序無瑕疵。

在相關判決中，有關銷售端說明義務部份，常見投資者於投資金融商品虧損後，主張銷售端未就產品風險告知，不知道會產生如此大的風險，或者不知中途贖回商品會產生損失或未評價損失高過銀行核給限額時需補繳保證金等等。如臺灣高等法院 107 年重上字第 941 號民事判決，客戶主張於 105 年 1 月 6 日、105 年 2 月 4 日銀行發函通知稱系爭交易曝險損失額已達到風險限額之百分之 40 以上，分別限期 2 日及 1 日內命補提 10 萬元及 45 萬元之現金或擔保品，否則即提前終止系爭交易並進行平倉，客戶自認無虧損，無需補提擔保品，而未依限提出，詎銀行竟片面於 105 年 2 月 15 日通知伊 3 人系爭交易已於同年月 5 日進行平倉，損失金額為 95 萬元，限伊等應於同年月 16 日前付清上開平倉損失款項，並持系爭本票就系爭票據債權部分聲請本票裁定強制執行。顯係於交易前，銀行未向客戶說明有關補繳保證金相關規定或相關規定在交易合約某條文中有記載但客戶未詳查。又如臺灣高等法院高雄分院 106 年重上字第 65 號民事判決，客戶主張銀行未說明補提擔保品之門檻與機制，以及兩種擔保品的差異，另亦未告知一旦即期匯率稍有貶值，即須依被上訴人單方決定、無法說明如何計算而得之「市價評估損失」金額，補提大於期初保證金 1 倍以上之鉅額擔保品，若未依銀行要求補提即得平結交易，由客戶負擔交易虧損之風險。

DOI:10.6814/NCCU201901285

第八章　結論與建議

有鑑於多數 TRF 商品爭議因進入仲裁、訴訟等程序暫時降低在媒體上的曝光強度。不過，吾人認為我國在衍生性金融商品的銷售程序上，仍應該完備基本原則如：商品適合度（KYC、KYP）、強化銷售方資訊揭露義務及客戶分類，以做出更細緻的規範。 除了應增加金融銷售者的義務之外，也應對金融商品購買者施予特定之義務，例如合約簽定前對合約條款應確實逐條理解。另外，對於未符相關義務的不利益也應一併規範以明責任。另外如何加強投資者的知識教育水平也是應強化的項目，這在平衡銷售與投資的責任可以明確分配，鼓勵具責任的投資，不助漲道德風險。

在適合度方面，應該要落實警告義務避免道德風險，以客戶最佳利益原則為依歸，若產品在獲利、損失顯不相當的商品，金融服務機構應先自行判斷是否有違反客戶最佳利益原則，若違反應就後續客戶損失負應負之責任。並將對金融銷售機構未盡適合度義務之不利益及基本程序明訂於法規中，以明責任。

在認識客戶程序（KYC）上，在法規的規範上有必要除了了解客戶熟悉的金融服務交易和工具類型、交易商品的性質、交易頻率與期間、教育程度、職業、收入來源、資產總額等量化資料外，對於風險承受能力（承受度）及其風險偏好等質性內容的認定，有必要再進一步舉實例來確認客戶真實的能力或偏好，例如，向客戶做瞭解客戶問卷時，可以用金融服務機構當時承做量最大的商品為例，承作多少名目本金在風險變動的各種變化之下，該產品各種可能的損失金額，再來讓客戶選擇

DOI:10.6814/NCCU201901285

填寫他可能可以承受的風險金額及偏好，才不會有客戶認為金融投資服務機構對其風險承受度誤判的情況發生，另應就客戶承作商品時的淨資產狀況做出調以確定其風險承受度，強制金融商品銷售方□令客戶有意願仍不得銷售客戶財務條件無法承擔之金融商品。

在客戶分類方面：建議於銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦法修訂，應以各別產品的承作來區分是否為專業投資人做實質認定，即在各次投資中必須逐一去確認客戶之授權投資人是否具有投資該項商品的專業資格。避免一次性簽署的專業投資人申請書就適用在資格期間的所有投資商品，才不致於發生客戶雖因財資力符合專業投資人門檻資格，但對雜複產品確是不專業的情況，並同意依其投資商品的特性得以轉換專業／非專業投資人的身份，以確實保障買賣雙方的權益。雖然金融機構的交易對象可分為一般金融消費者及專業投資人且消保法僅針對一般金融消費者予以保護，唯對銷售商品的說明仍要在金融商品銷售前予詳細說明或簽投資前說明書，以避免投資糾紛。

就投資人教育方面，應鼓勵官方金融教育機構針對衍生性金融商品的相關權利義務、產品種類特性、各種風險、權利義務及專有名詞等針對衍生性金融商品投資人做一全面性教育規劃，並可以在法規上規定，承作某一程度以上複雜的衍生性金融商品必須取得相關教育認證以減少日後投資糾紛。

有鑑於投資複雜性高風險商品如 TRF 等之合規客戶資格，已於銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦法修訂加以限制，且除了一般法人承作避險交易外，並不受金融消費者保護法所保護，故應可以授權金融機構自行判斷後踐

DOI:10.6814/NCCU201901285

行其認識客戶程序，可較一般金融消費者之要求寬鬆，主管機關仍可以在管理辦法訂定原則性框架，讓金融機構自己考量要深入調查到何種程度，此部份建議可以參考美國相關架構規定。另有鑑於金融機構相較於專業投資人仍較具有優勢地位，故仍可以將提供交易資料及佐證適合度程序的紀錄規定在相關辦法中，以平衡雙方的資資不平等。

國立政治大學
National Chengchi University

DOI:10.6814/NCCU201901285

參考文獻

壹、 中文文獻

一、 專題報告

1. 顧立雄，2018 年 4 月 25 日，銀行銷售 TRF 業務檢討專案報告，金融監督管理委員會。
2. 洪櫻芬，98 年 12 月，衍生性金融商品問題及監理建議，中央銀行，全球金融危機專題，頁 187。
3. 沈中華，105 年 10 月，TRF 相關問題探討 ，中華民國證券商業同業公會 105 年度研究專題。
5. 經建會經研處，歐美金融監理改革方向與啟示，99 年 4 月 12 日，頁 2。
6. 張朝陽、應堅，2016 年 8 月 29 日，離岸人民幣匯率形成機制的新變化，經研處研究報告， 中國銀行香港。
7. 楊金龍，銀行銷售 TRF 業務檢討，立法院第 9 屆第 5 會期 財政委員會第 16 次全體委員會議專案報告，107 年 4 月 25 日。

二、 專書

1. 陳威光，衍生性金融商品-選擇權、期貨、交換與風險管理，智勝文化，2010 年。
2. 王晉忠，衍生金融工具，三版、2018 年。
3. 邱錦添等，2012 年 12 月，金融消費者保護法與案例解析，元照出版。

三、 期刊論文

1. 李沃牆，臺灣 TRF 風暴面面觀，會計研究月刊、2016 年 12 月、頁 22。
2. 詹森林，2013。臺灣金融消費者權益之保護，月旦法學雜誌，第 214 期，頁 19。
3. 陳美菊，全球金融危機之成因、影響及因應經濟研究，經濟研究，第 9 期，

國立政治大學 National Chengchi University

DOI:10.6814/NCCU201901285

頁 264。

4. 蔡昌憲，2010。美國金融消費者保護規範之展望，月旦財經法雜誌，第 23 期，頁 197。

5. 謝人俊，98 年 12 月。美國監理制度改革方案，中央銀行，全球金融危機專題，頁 150。

6. 中華民國投信暨投顧公會，金融機構客戶之分類與保護~以香港為例，國際動態、2011 年 11 月。

7. 吳當傑，第八屆台北公司治理論壇，2012 年 10 月 25 日。

8. 劉韋廷，從 TRF 風暴省思台灣金融消費者保護，月旦財經法雜誌，第 42 期、2018 年 5 月。

9. 杜怡靜等，說明義務在金融商品交易之理論與實務上之運用－對連動債紛爭之省思，法學叢刊、2011 年 4 月，頁 208。

10. 陳肇鴻，由比較法觀點論金融機構客戶之分類，軍法專刊，第 56 券第 4 期、2010 年 8 月，頁 24。

11. 張新楣，論金融消費者之保護－以消費者保護法的『消費』概念為中心，月旦民商法第 25 期，頁 97。

12. 陳肇鴻，重思金融消費者保護之管制手段，月旦法學雜誌、266 期、2017 年 7 月，頁 161.。

13. 張冠群,金融商品銷售適合性原則之法制分析-兼評台灣金融服務法草案第三十一條及相關規定，高雄國大學法學論叢，第 5 期，頁 134.。

14. 朱德芳，客戶決定購買高於其風險屬性之金融商品時，銷售機構應否戒絕

DOI:10.6814/NCCU201901285

交易？台灣法學雜誌，第 174 期、2011 年 4 月，頁 195.。

15. 王志誠，金融行銷之控制及法制變革，金融消費者保護法之適用及解釋，萬國法律、2011 年 10 月，179 期，頁 5.。

16. 林育廷，證券從業人員之專業責任－broker or Advisers?，月旦民商法雜誌，第 22 期、2009 年 5 月，頁 90.。

17. 劉韋廷，2018 年 5 月，從 TRF 風暴省思台灣金融消費者保護，月旦財經法雜誌，42 期 101 頁。

18. 王文宇，2010 年金融法發展回顧，國立台灣大學法學論叢，第 40 卷特刊，2011 年 10 月，頁 1955。

19. 杜怡靜，日本金融交易法中關於金融業者行為規範—兼論對我國法之啟示，台北大學法學論叢，第 64 期，2007 年 12 月，頁 125。

20. 康榮寶、王睦舜，從 TRF 我們可以學到麼，展望與探索，第 14 卷 第 9 期 中華民國 105 年 9 月，頁 8.

四、 學位論文

1. 張碧娟，衍生性金融商品販售之投資人保護與金融監理－以 TRF 為始點，台灣大學碩士論文，2017 年 4 月，頁 43。
2. 廖相雲，論金融管制中之資訊揭露原則-以連動債之法律爭議為研究對象，國立臺灣海洋大學，海洋法律研究所碩士論文，2011 年 6 月，頁 19。
3. 駱偉翔，定型化仲裁條款顯失公平之研究—以 AT&T Mobility LLC v. Concepcion 案例為中心，東吳大學法學碩士論文，104 年 1 月，頁 15。
4. 許凱俊，我國衍生性金融商品規範之近期發展: 對照美國法上 Dodd-Frank Act 後之改革取徑，交通大學科技法律研究所碩士論文，民國 107 年 7 月，頁 101。
5. 鄭和勝，金融業銷售衍生性金融商品之法律問題研究，東吳大學法學碩士論

DOI:10.6814/NCCU201901285

文，104 年 7 月，頁 51。

五、 新聞稿

1. 金融監督管理委員會於 104 年 6 月間採取第二波強化監理措施，包括訂定複雜性高風險商品最大損失上限。

2. 中央銀行，107 年 4 月 25 日，銀行銷售 TRF 業務檢討。

3. 陳永吉、2014 年 5 月 26 日，上市櫃誤踩 TRF 地雷，投資人不可掉以輕心，自由時報。

六、 裁判

1. 臺灣臺北地方法院民事判決 105 年度金字第 107 號。

2. 臺灣臺北地方法院民事判決 105 年度金字第 138 號。

3. 臺灣臺南地方法院民事判決 105 年度重訴字第 224 號。

4. 臺灣臺北地方法院民事判決 105 年度重訴字第 508 號。

5. 臺灣臺北地方法院民事判決 104 年度重訴字第 1258 號。

七、 網路資料

1. 川江，匯改能否振興中國經濟，BBC 中文網，載自網址：https://www.bbc.com/zhongwen/trad/china/2015/08/150812_rmb_exchange_rate，最後瀏覽日 2019 年 2 月 28 日。

2. 易憲容，人民幣貶值原因與未來，中國時報，載自網址：https://www.chinatimes.com/newspapers/20140428000701-260109，最後瀏覽日 2019 年 2 月 28 日。

3. 林銳，大紀元電子報，人民幣在 2014 年罕見貶值 2015 壓力更大，載自網址：

國立政治大學 National Chengchi University

DOI:10.6814/NCCU201901285

http://www.epochtimes.com/b5/15/1/3/n4332985.htm，最後瀏覽日 2019 年 2 月 28 日。

4. 朱漢崙，TRF 受害者聯盟統計：整體受損金額高達 4 兆，，檢自 https://www.chinatimes.com/realtimenews/20180320001908-260410 最後瀏覽日 2018 年 3 月 20 日。

5. 銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦法。中華民國 104 年 6 月 2 日金融監督管理委員會金管銀外字第 10450001700 號令 訂定發布。

6. 金融監督管理委員會銀行局，網址：https://www.banking.gov.tw/ch/home.jsp?id=111&parentpath=0,8,109 最後瀏覽日 2018 年 3 月 20 日。

7. 中央銀行，銀行衍生金融商品交易量，網址：https://www.cbc.gov.tw/ct.asp?xItem=2342&CtNode=534&mp=1 最後瀏覽日 2018 年 3 月 20 日。

8. 吳宗仁，2017。2008 金融海嘯十周年回顧（一）：美國如何撐起泡沫？最後瀏覽日 2018 年 12 月 25 日，檢自 https://www.thenewslens.com/article/84861

9. 金融監督管理委員會，銀行公會雷曼兄弟連動債爭議處理態樣，檢自: https://www.banking.gov.tw/ch/home.jsp?id=316&parentpath=0,5,315，最後瀏覽日 2018 年 12 月 25 日。

10. 中華民國銀行公會-銀行公會處理連動債銷售糾紛案件第一批評議結果，，檢自: http://www.ba.org.tw/all.aspx?sn=332Financial Risk Disclosure 最後瀏覽日 2018 年 12 月 25 日。

DOI:10.6814/NCCU201901285

11. 中華民國基金觀測網站，公開說明書，。檢自 http://www.fundclear.com.tw/MOPSFundWeb/F01.jsp 最後瀏覽日 2018 年 12 月 25。

12. 黃得豐，歐盟金融之演進與相關改革之檢討，財團法人國家政策研究基金會，，檢自: https://www.npf.org.tw/2/9520 最後瀏覽日 2018 年 12 月 26 日

13. 香港消費者委員會，443 期，102 年 9 月 16 日。，檢自: https://www.consumer.org.hk/ws_chi/choice/443_07 最後瀏覽日 2018 年 12 月 26 日。

14. Chairman Ben S Bernake’s Speech ，Financial Innovation and Consumer Protection，At the Federal Reserve System's Sixth Biennial Community Affairs Research Conference, Washington, D.C.，檢自: https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20090417a.htm

15. shingle theory，最後瀏□日 2018 年 12 月 29 日。

16. Uslegal，Shingle Theory Law and Legal Definition，檢自: https://definitions.uslegal.com/s/shingle-theory/，最後瀏覽日 2018 年 12 月 30 日

17. 維基百科，認識你的客戶，檢自: https://zh.wikipedia.org/wiki/認識你的客戶，最後瀏覽日 2018 年 12 月 29 日。

18. 財團法人金融消費評議中心教育宣導園地，檢自: http://theme.foi.org.tw/ea/Article.aspx?Lang=1&Arti=2424&Role=1

19. New York Stock Exchange，最後瀏覽日 2018 年 12 月 29 日。

20. 百度，證券帳戶，檢自: https://baike.baidu.com/item/证券帳戶，最後瀏覽日 2019 年 1 月 25 日。

國立政治大學 National Chengchi University

DOI:10.6814/NCCU201901285

21. FINRA，美國金融業監管局（The Financial Industry Regulatory Authority，簡稱 FINRA）FINRA，檢自:http://www.finra.org/industry/rule-filings/sr-finra-2011-016

22. MiFID，The Markets in Financial Instruments Directive，最後瀏覽日 2019 年 1 月 25 日。

23. 檢自:http://mifid2.blogspot.com/p/mifid-ii-article-25.html 最後瀏覽日 2019 年 1 月 25 日。

24. 黃正一，美國證券私募制度介紹（上），台灣證券交易所，檢自: http://www.twse.com.tw/ch/products/publication/download/0001000179.pdf，最後瀏覽日 2019 年 1 月 25 日。

25. under-regulated Hawkins, Jim, Regulating on the Fringe: Reexamining the Link Between Fringe Banking and Financial Distress (February 18, 2010). Indiana Law Journal, Vol. 86, p. 1361, 2011. Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=1554768，最後瀏覽日 2019 年 1 月 25 日。

26. 智庫百科，香港人民幣離岸市場，檢自: https://wiki.mbalib.com/zh-tw/香港人民幣離岸市場，最後瀏覽日 2019 年 1 月 25 日。

27. 金融監督管理委員會裁罰案件，檢自: https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=131&parentpath=0,2，，最後瀏覽日 2019 年 2 月 28 日。

28. 金融監督管理委員會，107 年第二季申訴案件統計，檢自 https://www.banking.gov.tw/ch/home.jsp?id=331&parentpath=0,6&mcustomize=multimessage_view.jsp&dataserno=201808080001&aplistdn=ou=applystatistics,ou=multi

DOI:10.6814/NCCU201901285

site,ou=chinese,ou=ap_root,o=fsc,c=tw&dtable=ApplyStatistics，最後瀏覽日 2018 年 3 月 20 日。

貳、 外文文獻

1. ＢＩＳ website, https://www.bis.org/press/p080430.htm，last visited 2019.08.24. 23, 2014. ，最後瀏覽日 2018 年 12 月 30 日
2. Chairman Ben S Bernake's Speech ，*Financial Innovation and Consumer Protection*，At the Federal Reserve System's Sixth Biennial Community Affairs Research Conference, Washington, D.C.，檢自: https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20090417a.htm 最後瀏覽日 2018 年 12 月 29 日
3. FINRA Regulatory Notice 11-02, note 3, ，最後瀏覽日 2018 年 12 月 30 日
4. Gibson, supra note 375, at 2; see also S. Rep. No. 111-176, at 32 (Apr. 30, 2010).
5. H.R.Doc.95,88 TH Cong.,1st Sess.(1963),cited in Daniel J.Kramer & Margaret A.Jacob, The Suitability Obligations Of Online Brokerage Firms,1211 PL/Corp221-231(2000)1 15 USC 780(g)(2)(A)&(B)(2006)
6. Hawkins, Jim, Regulating on the Fringe: Reexamining the Link Between Fringe Banking and Financial Distress (February 18, 2010). Indiana Law Journal, Vol. 86, p. 1361, 2011. Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=1554768 最後瀏覽日期 2018 年 12 月 30 日
7. http://finra.complinet.com/en/display/display_main.html?rbid=2403&element_id=9940, last visited Oct. 最後瀏覽日 2018 年 12 月 30 日
8. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD373.pdf ，last visited 2019.08.24. ，最後瀏覽日 2018 年 12 月 30 日
9. JAMES D. COX ET AL.,SECURITIES REGULATION - CASES AND MATERIALS 14-19 (1991).
10. JAMES D. COX ET AL.,SECURITIES REGULATION - CASES AND MATERIALS 14-19 (1991).
11. Michael K. Wolensky, Securities Law And The Internet Enforcement Issues:

DOI:10.6814/NCCU201901285

Apllication Ofsuitability Obligations, 1127 PLI/Corp 251, 254 (1999).

12. MiFID，檢自:http://mifid2.blogspot.com/p/mifid-ii-article-25.html，最後瀏覽日 2019 年 1 月 25 日

13. Reinhardt Zimmermann,The New German Law of Obligations. Historical and Comparative Perspectives

14. Uslegal，Shingle Theory Law and Legal Definition，檢自: https://definitions.uslegal.com/s/shingle-theory/最後瀏覽日 2018 年 12 月 30 日。

國立政治大學 National Chengchi University

DOI:10.6814/NCCU201901285