

97 年度計畫執行成果報告

韓國資本市場整合法之發展與影響

中華民國證券商業同業公會

民國 98 年 2 月 24 日

97 年度計畫執行成果報告

韓國資本市場整合法之發展與影響

計畫主持人：吳家興

協同主持人：顏國瑞

研究助理：吳宜樺

委託單位：中華民國證券商業同業公會

民國 98 年 2 月 24 日

目 次

第一章 前 言	1
第一節 研究緣起	1
第二節 研究內容	2
第三節 研究方法及架構	3
第二章 資本市場整合法之制定背景、立法經過及基本方向	5
第一節 制定背景	5
第二節 立法經過	11
第三節 基本方向與原則	15
第四節 小結	18
第三章 資本市場整合法之主要內容及預期效益	21
第一節 資本市場整合法之法律體制與組成	21
第二節 資本市場整合法之主要內容	26
第三節 配套規範及相關制度改革之主要內容	32
第四節 資本市場整合法之預期效益	38
第五節 小結	43
第四章 資本市場整合法相關子法及配套措施之主要內容	45
第一節 資本市場整合法施行令及施行規則	45
第二節 其他相關子法及配套措施	59
第三節 資本市場整合法及金融投資業管理規則之修正	66
第四節 小結	71

第五章 資本市場整合法對韓國金融業之影響	75
第一節 對金融業與金融市場之影響	75
第二節 對證券業、銀行業與保險業之影響	79
第三節 對交易所之影響	83
第四節 小 結	91
第六章 美國金融風暴對韓國「資本市場整合法」施行之影響	
與因應	93
第一節 「資本市場整合法」如期施行之爭議	93
第二節 「韓國資本市場整合法」對美國金融風暴之因應	97
第三節 小結	99
第七章 結論及建議	101
第一節 結論	101
第二節 建議	104
參考文獻	108
附錄 1：韓國資本市場整合法施行令之組成	112
附錄 2：資本市場整合法施行規則	114
附件：韓國對全球金融風暴之因應	116

表 次

表 2-1	2006 年美、韓前五大證券投資公司規模與股東權益 報酬率比較	9
表 2-2	主要國家的立法例	10
表 2-3	韓國資本市場整合法之立法流程	13
表 3-1	韓國金融體制之整合過程	23
表 3-2	韓國資本市場整合法之組成	24
表 3-3	金融投資業功能別分類	26
表 3-4	資本市場整合法對證券之規範	29
表 3-5	加強保護投資人權益之主要內容	31
表 3-6	資本市場整合法主要內容摘要	44
表 4-1	淨值比率之比較	62
表 5-1	資本市場整合法規範之基礎資產範圍	87

圖 次

圖 1-1	研究架構	4
圖 2-1	透過股票市場籌措資金	6
圖 2-2	透過公司債籌措資金	6
圖 2-3	2005 年世界主要國家股票市值占 GDP 比率	6
圖 2-4	世界主要國家債券餘額占 GDP 比率	6
圖 2-5	韓國銀行、證券公司與資產運用公司家數之變動	7
圖 2-6	韓國銀行與證券公司自有資本（平均）之比較	7
圖 2-7	韓國銀行、證券公司與資產運用公司 ROE 之比較	7
圖 2-8	韓國前四大證券公司與世界前三大投資銀行經營業務之比較	8
圖 2-9	韓國前四大證券公司與世界前三大投資銀行自有資本之比較	8
圖 2-10	韓國前四大證券公司與世界前三大投資銀行 ROE 之比較	8
圖 3-1	資本市場整合法之整合範圍	22
圖 3-2	金融投資商品改依概括性「負面表列禁止」的方式	28
圖 3-3	擴大金融投資公司業務範疇	30
圖 3-4	自律體制之改編	33
圖 3-5	隨時公告制度之改善	37
圖 3-6	依「資本市場整合法」之制定，金融投資業之業務領域變化	40
圖 3-7	依「資本市場整合法」之制定，金融業體制之變化	42

圖 4-1	法律規定之認可、登錄單位構成要素.....	47
圖 4-2	大股東進入資格.....	49
圖 4-3	資本市場整合法施行令主要規範之變更.....	51
圖 4-4	金融投資業者兼營業務範圍.....	55
圖 4-5	韓國資本市場整合法防止利益衝突之設置.....	58
圖 5-1	韓國「資本市場整合法」中與交易所相關之事項.....	84
圖 5-2	交易所法律體制規範之變化.....	85
圖 5-3	交易所名稱之變更.....	85
圖 5-4	資本市場整合法中之交易所市場結構與名稱.....	86
圖 5-5	隨時公告體系之改編.....	88

第一章 前言

第一節 研究緣起

韓國為強化資本市場的資金中介功能、提升金融投資業的競爭力及培育大型投資銀行（IB），自 2003 年起著手討論、草擬「資本市場及金融投資業法」¹（Financial Investment Services and Capital Markets Act，FSCMA），以下稱「資本市場整合法」。在歷經四年多的討論與草擬，該法草案已於 2007 年 7 月 3 日獲韓國國會審議表決通過，隨後於同年 8 月 3 日由總統公布「資本市場整合法」，並自公布後一年六個月之日施行，即從今（2009）年 2 月 4 日施行。這項被稱為韓國金融大改革（Big Bang）的新法律，係整合原來的「證券交易法」、「期貨交易法」、「間接投資資產運用業法」、「信託業法」、「綜合金融公司法」、「韓國證券期貨交易所法」等六部資本市場相關法律。整部「資本市場整合法」共分 10 篇，449 個條文和 1 個附則，綜觀韓國「資本市場整合法」之立法，可謂一部龐大之工程。韓國政府表示，寄望藉由這項立法，打造首爾成為東北亞金融中心，並培育大型投資銀行。

韓國這項金融大改革創舉，頗獲國際肯定，俗云：他山之石可以攻錯。我國與韓國均為亞洲國家，文化背景及地理區位亦甚為相近，韓國制定「資本市場整合法」，係有計畫、有步驟地改善金融機構的長期穩健發展，以及促進金融業間業務的平衡性發展，並非僅考量金融機構的短期獲利，應有值我國借鏡之處。

韓國「資本市場整合法」自 2009 年 2 月 4 日施行，而其可能產生之效益、影響及後續發展已成為韓國國內外關注的議題。尤其，為配合這項法律之施行令與施行規則等相關子法及配套措施已陸續制定完成，並公布施行。這些相關子法及配套措施除可供韓國金融投資業遵循外，亦可讓我們得以全貌了解整個韓國「資本市場整合法」之內容及相關配合措施。因此，韓國「資本市場整合法」主要內容、未來可能產生之效益、影響及後續發展的問題，將是本研究所要探討的主要課題。

¹ 「資本市場及金融投資業法」之簡稱為「資本市場法」。

第二節 研究內容

本研究內容計有四個部份：

一、探討韓國制定「資本市場整合法」之政策形成過程及主要內容，包括制定背景、立法經過、立法例、基本方向與原則、法律體制與組成及主要內容等。

二、深入綜觀韓國「資本市場整合法」施行後，未來可能產生之效益及對韓國金融業之影響。

三、蒐集研析韓國「資本市場整合法」施行令、施行規則及其他配套措施之主要內容，以全貌釐清韓國「資本市場整合法」內涵及相關配合作法。同時，觀察韓國「資本市場整合法」對美國金融風暴之因應。

四、提出結論與建議。

第三節 研究方法及架構

一、研究方法

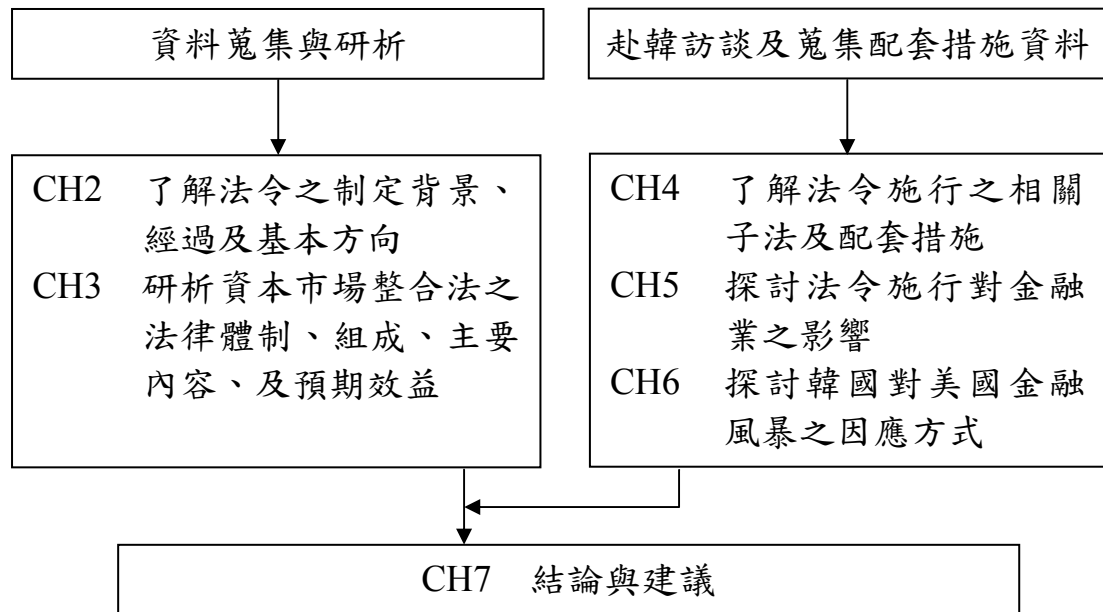
本研究進行的方法有四點：

- (一)進行韓國「資本市場整合法」相關研究資料之蒐集及彙整，以了解韓國制定「資本市場整合法」之政策形成過程、基本方向、法律體制與組成及主要內容。
- (二)前往韓國進行相關研究資料的蒐集，對韓國產官學界進行訪談並交換意見，以了解韓國「資本市場整合法」施行後可能產生之效益、對韓國金融業的影響程度，以及觀察「資本市場整合法」對美國金融風暴之因應等。
- (三)彙整韓國推動「資本市場整合法」之相關子法及配套措施，以全盤了解推動「資本市場整合法」之作法。
- (四)依據分析結果擬定政策建議。

二、研究架構

本計畫整體的研究架構如圖 1-1。在分析層次上，首先蒐集及研析韓國「資本市場整合法」相關資料，以了解韓國制定「資本市場整合法」之政策形成過程、基本方向、法律體制與主要內容，以及探討該法施行後可能產生之效益。其後，於 2008 年 10 月 5 日至 12 日前往韓國訪談韓國產官學界，以了解韓國實施「資本市場整合法」對韓國金融業之影響。同時，藉此訪韓的機會，前往韓國政府機關（金融委員會、金融監督院）洽取推動「資本市場整合法」之相關子法及配套措施完整報告；同時了解「資本市場整合法」是否會受美國金融風暴影響而延期施行，以及相關的因應對策。最後，對本計畫研究心得做一個總結，並提出相關政策建議。

圖 1-1 研究架構



第二章 資本市場整合法之制定背景、 立法經過及基本方向

第一節 制定背景

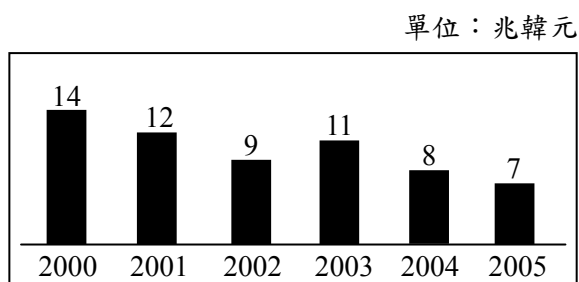
1997 年 11 月韓國繼東南亞國家之後發生金融危機，經濟與金融幾乎破產，所幸獲得國際貨幣基金（IMF）緊急資金紓困 583.5 億美元，才獲紓解。為履行對 IMF 緊急資金紓困條件的承諾及強化經濟體質，韓國政府自 1998 年 3 月起展開包括融改革、企業改革、勞動改革及公共改革等四大經濟改革。在金融改革方面，除推動金融機構重整外，並開放金融市場、強化金融規範及促進金融市場深廣化等，結果促使韓國在東亞金融風暴下巨幅震盪不安的金融市場恢復穩定，信譽度提升，金融機構財務結構亦轉趨健全。

韓國政府以上述經改成果為基礎，為促使金融業能扮演創造出高附加價值及優質雇用之新成長動力的角色，持續積極推動金融制度的改善。惟從 2000 年以來，韓國資本市場及其相關之金融業發展來看，其成效並不顯著，加以過去體制本身的缺陷，以及順應當前金融市場與業務的發展需求，因此，韓國政府認為有推動資本市場之金融大改革（Big Bang）的必要性。茲說明如下：

一、資本市場扮演資金中介者之功能疲弱不振

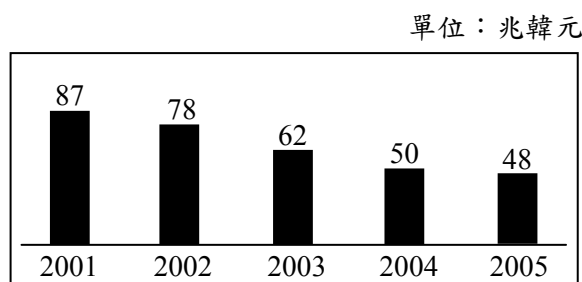
韓國之金融結構由於係以間接金融市場（銀行）為中心，使直接金融市場要遂行對創投事業之支援功能疲弱不振。由圖 2-1 及圖 2-2 所示，東亞金融風暴以後，韓國企業透過資本市場籌措資金，呈持續減少趨勢。其中，透過股票市場籌措資金的情形已由 2000 年的 14 兆韓元降至 2005 年的 7 兆韓元；另透過發行公司債籌措資金的情形也呈逐年下降，由 2001 年的 87 兆韓元，逐年降至 2005 年的 48 兆韓元。另由圖 2-3 及圖 2-4 看來，韓國的資本市場並未能配合實質經濟的規模相對發展。

圖 2-1 透過股票市場籌措資金



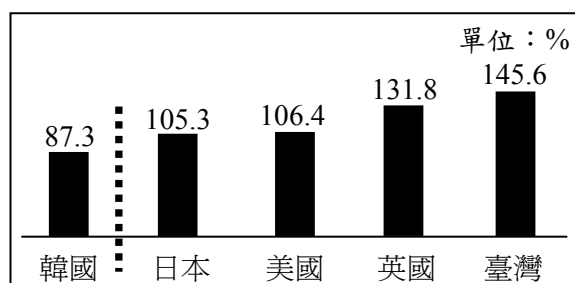
資料來源：韓國財政經濟部。

圖 2-2 透過公司債籌措資金



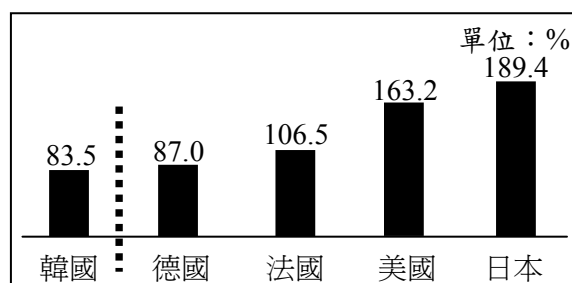
資料來源：韓國財政經濟部。

圖 2-3 2005 年世界主要國家
股票市值占 GDP 比率



資料來源：韓國財政經濟部。

圖 2-4 2005 年世界主要國家債券
餘額占 GDP 比率



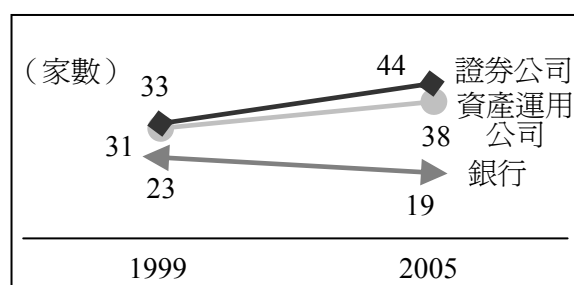
資料來源：韓國財政經濟部。

二、與資本市場相關之金融業發展並不順利

東亞金融風暴以後，韓國的間接金融市場（銀行）透過結構調整、兼營化與大型化及股東權益報酬率（ROE）改善等，雖已大幅提升銀行的競爭力，惟證券、期貨、資產運用等與資本市場相關之金融業，不僅結構調整疲弱不振，連大型化、兼營化與 ROE 之改善等也未獲進展，使產業間發展不均現象益見深化。

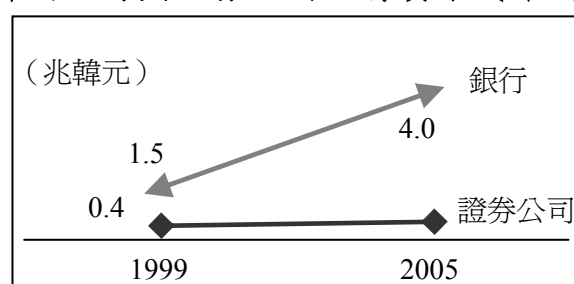
首先就結構調整觀之，1999 年韓國商業銀行家數計有 23 家，經整併後，至 2005 年已縮減為 19 家；同期間，證券公司及資產運用公司之家數則分別由 33 家、31 家增為 44 家、38 家。次就規模擴大（自有資本平均）來看，1999 年銀行的自有資本總額為 1.5 兆韓元，至 2005 年已擴增為 4.0 兆韓元；惟同期間，證券公司的自有資本總額仍維持 0.4 兆韓元，未見擴增。另就 ROE 比較來看，2001 年銀行的 ROE 為 12.8%，至 2005 年已升為 19.6%；同期間，證券公司的 ROE 雖由 5.5% 升至 7.1%，但資產運用公司則由 14.5% 降至 5.4%。

圖 2-5 韓國銀行、證券公司與資產運用公司家數之變動



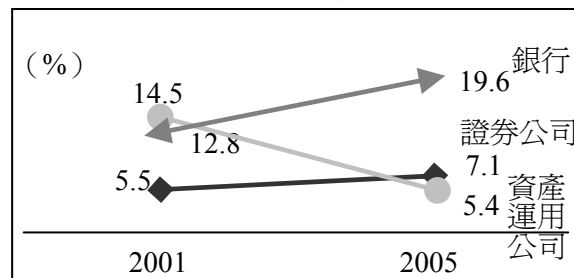
資料來源：韓國財政經濟部。

圖 2-6 韓國銀行與證券公司自有資本（平均）之比較



資料來源：韓國財政經濟部。

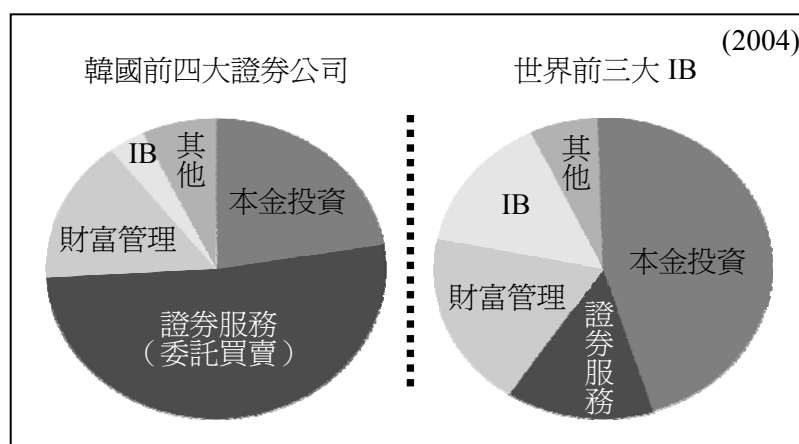
圖 2-7 韓國銀行、證券公司與資產運用公司 ROE 之比較



資料來源：韓國財政經濟部。

另以韓國經營投資銀行（Investment Bank, IB）業務的投資公司與先進國家的投資公司比較觀之，由於韓國投資公司的質、量皆不及先進國家，因此競爭力亦大幅落後。首先就韓國證券公司的營業模式而言，皆以證券服務（委託買賣）為主，而像美國的高盛（Goldman Sachs）、美林（Merrill Lynch）、摩根士丹利（Morgan Stanley）等世界前三大投資公司之經營模式則較為平衡，除證券服務外，並經營投資銀行業務（Investment Banking）、財富管理（Wealth Management）及本金投資（Principal Investment）等業務（參圖 2-8、圖 2-9 及圖 2-10）。

圖 2-8 韓國前四大證券公司與世界前三大投資銀行經營業務之比較

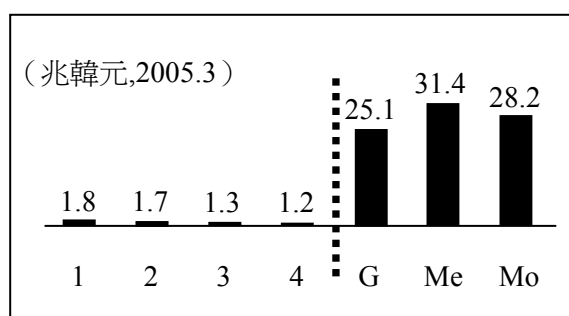


註：(1)韓國前四大證券公司為友利投資公司、三星證券公司、大宇證券公司及韓國投資公司。

(2)世界前三大投資公司為高盛、美林及摩根士丹利。

資料來源：韓國財政經濟部。

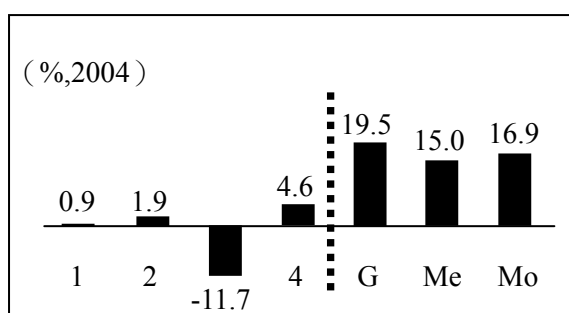
圖 2-9 韓國前四大證券公司與世界前三大投資銀行自有資本之比較



註：*1、2、3、4 係按自有資本規模計算之韓國前四大證券公司；G 係 Goldman Sachs、Me 係 Merrill Lynch、Mo 係 Morgan Stanley。

資料來源：韓國財政經濟部。

圖 2-10 韓國前四大證券公司與世界前三大投資銀行 ROE 之比較



註：*1、2、3、4 係按自有資本規模計算之韓國前四大證券公司；G 係 Goldman Sachs、Me 係 Merrill Lynch、Mo 係 Morgan Stanley。

資料來源：韓國財政經濟部。

若就韓國前五大證券公司的總資產、自有資本及 ROE 來看，皆遠低於美國前五大投資公司（參見表 2-1），顯示韓國仍有很大的努力空間。

表 2-1 2006 年美、韓前五大證券投資公司*規模
與股東權益報酬率比較

單位：兆韓元

	總資產	自有資本	ROE
美國（A）	7,308	283	24%
韓國（B）	96	19	12%
B/A	1.3%	6.7%	0.5 倍

註：*美國：Goldman Sachs、Morgan Stanley、Merrill Lynch、Lehman Brothers、Bear Sterns；韓國：友利投資、三星、大宇、韓國投資、現代證券等五家公司平均。
資料來源：韓國財政經濟部。

三、過去體制本身缺陷導致的變革需求

就韓國過去與資本市場相關之金融監理法規來看，被認為已不能支撐與資本市場相關之金融業再做進一步的發展。即其本身存在著一些缺陷問題，如要能突破，則勢須作變革。茲說明如下：

- (一)過去韓國的證券公司、期貨公司、資產運用公司及信託公司等金融公司，係分別依各個不同的法規成立，致每一個法規所適用的規範也不一樣。因此，如果金融公司不同，雖從事相同的金融功能，但卻遭適用不同的法規來規範，以致監理套利（regulation arbitrage）與投資人保護呈現空白現象。
- (二)韓國證券公司可經營有價證券與衍生性商品的種類，依過去的法規係以正面表列同意為原則，致要設計或經營（銷售、仲介）具創意性的新金融投資商品受到限制，以致推動金融創新工作困難重重。
- (三)韓國對證券業、資產運用業、期貨業、信託業等與資本市場相關之金融業間兼營業務，皆有嚴格的限制，因此，如與提供多樣化服務（包括投資銀行業務、財富管理、證券服務、本金投資等）之先進國家投資銀行比較，其競爭力提升亦受限。

- (四)韓國未完全具備先進化、有體系的投資人保護制度，因此，對金融投資商品之不公平交易難有適當的對策，使投資人對資本市場的信任感降低，並有所疑慮。

四、適應當前金融市場與業務的發展需求

- (一)因全球金融之整合化、兼營化風潮快速進行，致韓國對金融市場之規範整合的必要性應運而生。即由於金融整合化與兼營化的趨勢模糊了劃分各類金融商品與金融機構間的界限，使現有的規範體系遭到挑戰。如伴隨著擴及多樣化金融領域之複合性金融商品的出現，使金融商品及適用法規之劃分變得更加模糊。且由於各金融領域間類似性金融商品的登場，導致對於同一功能性的金融商品，發生差異性的規範。
- (二)規範體制之改革（規範鬆綁＋規範整合）係世界性的趨勢，韓國應順勢而為。即像英國、澳洲、日本、新加坡等金融先進國家，已制定新法律（見表 2-2），改善相關規範，提升效率及公平性，致在國際金融市場中，提升了自國的競爭力，且為提高投資人之方便性，乃斷行推動規範改革。為提高金融領域間規範之公平性，以及消除規範差異的發生，因此，有必要整合或廢止各金融領域制度的規範。

表 2-2 主要國家的立法例

- | |
|--|
| <ul style="list-style-type: none">■英國：1986 年 11 月 17 日制定「金融服務法」；
2000 年 6 月 14 日制定「金融服務及市場法」
(Financial Services and Markets Act 2000)■澳洲：2001 年 9 月制定「金融服務改革法」
(Financial Services Reform Act 2001)■新加坡：2002 年 10 月 1 日制定「證券期貨法」
(Securities and Futures Act)■香港：2002 年 3 月 13 日制定「證券期貨條例」
(Securities and Futures Ordinance)■日本：2006 年 6 月 14 日制定「金融商品交易法」 |
|--|

第二節 立法經過

韓國制定「資本市場整合法」的發展過程，大致上，可分四個步驟（詳參見表 2-3）。茲說明如下：

一、委託研究（2003 年 4 月～2005 年 3 月）：立法研究

2003 年 4 月，韓國前財政經濟部²為奠定擬具「資本市場整合法草案」的基礎，委託國立首爾大學金融法中心、韓國開發研究院（Korea Development Institute, KDI）、韓國證券研究院（Korea Security Institute, KSI）、韓國金融研究院（Korea Financial Institute, KFI）等 4 家研究機構共同進行「資本市場整合法」立法研究工作及相關議題研究，為期兩年。其中，首爾大學金融法中心負責「法律體制」、KDI 負責「市場進入及退出」、KSI 負責「營業行為規範」及 KFI 負責「健全性監督」等議題研究。

二、成立專案工作小組（2005 年 4 月）：負責草擬法案

2005 年 3 月，韓國前財政經濟部於聽取前述研究報告後，認為有必要進行法制整合工作，並決定優先推動未來產生效益較大之與資本市場相關法律的整合。隨後於 4 月成立擬具「資本市場整合法草案」之專案工作（Task Force, T/F）小組³，並委由韓國蓋樂普公司針對金融機構的董監事及投資人共 1,350 人，進行制定「資本市場整合法」意見之問卷調查，時間自 2005 年 12 月 13 日至 2006 年 1 月 13 日。調查結果，普獲贊成支持制定「資本市場整合法」。

其後，韓國前財政經濟部經參考英國「金融市場服務及市場法」（Financial Services and Markets Act）等先進國家之立法，終於在 2006 年 2 月公布制定「資本市場整合法」基本方案。

² 財政經濟部自李明博總統於 2008 年 2 月上任後，改制為企劃財政部，負責掌管研擬中長期經濟社會發展方向、各年度經濟政策方向、資源分配、預算執行、租稅政策及制度之企劃及調整、國庫、國有財產、政府會計及國家債務政策之制定及管理、外匯及國際金融政策之綜理、對外合作及南北韓經濟交流合作之加強、國營事業之管理及監督等；另財政經濟部原來掌管之金融政策則移由金融委員會（金融監督委員會之前身）負責。

³ 專業工作小組成立於 2005 年 4 月，下分五個實務工作圈，包括證券、資產運用、不公平、銀行與信託及保險。小組成員由包括財政經濟部、金融監督委員會、金融監督院、相關機關、相關業界、研究機構、大學教授、律師等參與。

同年 3-4 月，召開金融發展審議會，審議「資本市場整合法」基本方案，並邀金融業、工商業界、學術業界等人士舉辦 7 次說明會。同年 3-5 月，為博採周諮，廣徵學者專家、金融同業及各相關單位之意見。同時，在 4 月 26 日、5 月 4 日、10 日及 16 日共召開 4 次公聽會研商，始完成「資本市場整合法草案」。

三、辦政法案之立法預告、審查及審議（2006 年 6 月 30 日～2007 年 7 月 3 日）

一辦政法案立法預告（2006 年 6 月 30 日～7 月 19 日）及送相關單位會議討論與審查（2006 年 12 月 29 日）

韓國前財政經濟部完成研擬「資本市場整合法草案」後，繼之於 2006 年 6 月 30 日辦理立法預告，說明立法宗旨及主要內容等。7 月 20 日將法案送規制改革委員會⁴審查，8～12 月協調相關部會意見及送請法制處⁵審查法案。經法制處審查後，再送 12 月 28 日中央部會次長會議討論通過，12 月 29 日再經國務會議審查通過，並於同日函送韓國國會審議。

一國會辦政法案審查、審議（2007 年 2 月～7 月）

韓國國會受理「資本市場整合法草案」之審議案後，先於 2007 年 2 月 22 日將法案提交財政經濟委員會金融經濟法案審查小委會審查，並於 3 月 30 日在韓國南部的釜山直轄市舉辦制定「資本市場整合法」之大討論會、4 月 12 日與 4 月 16 日在首爾舉辦兩場公聽會，廣徵各界意見。6 月 15 日，法案經財政經濟委員會金融經濟法案審查小委會審查修正通過；隨後又於 6 月 18 日、7 月 2 日分別獲國會財政經濟委員會及法制司法委員會全體會議審議通過；7 月 3 日，韓國國會召開第 268 次臨時會議大會審議「資本市場整合法草案」，獲議員們壓倒性的贊成通過（在 213 位出席議員中，176 位贊成、14 人反對、23 人棄權）。7 月 20 日，國會將通過的「資本市場整合法」移送政府。

四、總統公布「資本市場整合法」（2007 年 8 月 3 日）

⁴ 規制改革委員會係負責審查各種法規鬆綁工作的一個單位。

⁵ 法制處係韓國中央部會的一個單位，專司審查各部會研擬之法案。

韓國總統於接到行政部門函送之「資本市場整合法」後，於8月3日以法律第8635號公布「資本市場整合法」，並自2009年2月4日施行。

綜上觀之，韓國制定「資本市場整合法」的時間長達4年多。由其立法過程來看，可說十分冗長，且又相當嚴謹。即自2003年以來廣聽各界意見，積極規劃研擬「資本市場整合法草案」，包括委外研究，成立擬具法案之專案工作小組，草擬條文、內部研討及召開公聽會研商、結合產官學之知識，並廣徵學者專家、金融同業及各相關單位意見，歷經4年多內部研商、13次的說明會與公聽會，以及次長會議、國務會議之討論與審查，始完成「資本市場整合法草案」工作，並經國會審議通過，由總統公布法律。

表 2-3 韓國資本市場整合法之立法流程

- 財政經濟部公布推動制定「金融整合法」(銀行+證券+保險)：2003年3月。
- 財政經濟部自2003年起委託國立首爾大學金融法中心、KDI、KSI、KFI等四家研究機構辦理為期2年的「金融法整合委託研究服務」，各研究機構負責研究主題如下：
 - ◎ 國立首爾大學金融法中心：法律體制
 - ◎ KDI：市場進入與退出
 - ◎ KSI：營業行為規範
 - ◎ KFI：健全性監督
- 財政經濟部認為法制整合之必要性及決定優先推動效益較大之與資本市場相關法律的整合作業(資本市場整合法)：2005年3月。
- 在財政經濟部下，成立「資本市場整合法」專案工作小組：2005年4月。
 - ◎ 辦理問卷調查：2005年12月13日～2006年1月13日。
 - 以金融機關董、監事及投資人1,350人為對象(委由韓國蓋樂普公司辦理)。
- 財政經濟部公布制定「資本市場整合法」基本方案：2006年2

月 17 日。

◎ 召開金融發展審議會，討論「資本市場整合法」基本方向：2006 年 3～4 月。

◎ 以金融業界、全國經濟人聯合會等工商業界、學術界等為對象，召開 7 次說明會；2006 年 3～4 月。

◎ 廣徵金融同業、以及相關部會對基本方案之意見：2006 年 3～4 月。

◎ 召開基本方案公聽會

— 第 1 次公聽會：2006 年 4 月 26 日（討論金融投資商品負面表列及投資人保護，由國立首爾大金融法中心主辦）

— 第 2 次公聽會：2006 年 5 月 4 日（討論功能別規範體系及業務領域，由 KDI 主辦）

— 第 3 次公聽會：2006 年 5 月 10 日（討論銀行、保險業法體系改編等金融法整合方向，由 KFI 主辦）

— 第 4 次公聽會：2006 年 5 月 16 日（討論主要爭議分析及評估，由韓國證券研究院主辦）

■ 法案立法預告：2006 年 6 月 30 日～7 月 19 日

◎ 管制改革委員會審查：2006 年 7 月 20 日～8 月 17 日

◎ 協調相關部會意見及法制處審查：2006 年 8 月～12 月

◎ 次長會議討論通過：2006 年 12 月 28 日

◎ 國務會議討論通過：2006 年 12 月 29 日

■ 法案送交國會審議：2006 年 12 月 29 日

◎ 送交財政經濟委員會金融經濟法案審查小委員會：2007 年 2 月 22 日

◎ 財政濟委員會金融經濟法審查小委員會開始審查：2007 年 2 月 26 日

◎ 在釜山召開制定「資本市場整合法」的大討論會：2007 年 3 月 30 日

◎ 國會辦理公聽會

- 第 1 次公聽會：2007 年 4 月 12 日
- 第 2 次公聽會：2007 年 4 月 16 日
- 財政經濟委員會金融經濟法案審查小委員會審議通過：2007 年 6 月 15 日
- 國會財政經濟委員會全體會議審議通過：2007 年 6 月 18 日
- 國會法制司法委員會法案審查第 2 小委員會審議通過：2007 年 6 月 30 日
- 國會法制司法委員會全體會議審議通過：2007 年 7 月 2 日
- 國會第 268 次臨時會議大會審議通過：2007 年 7 月 3 日
- 2007 年 7 月 20 日移送政府
- 總統公布「資本市場整合法」：2007 年 8 月 3 日

資料來源：韓國前財政經濟部。

第三節 基本方向與原則

一、基本方向：改革資本市場規範及加強保護投資人權益，俾促進金融創新與競爭

韓國前財政經濟部於 2006 年 2 月公布制定「資本市場整合法」基本方案。在該方案中特別點出制定「資本市場整合法」之基本方向，強調將透過資本市場規範之改革及投資人保護之強化，以促進金融創新與競爭。即擬透過改革規範，讓金融投資業者能發揮其最大力量，帶動金融業的發展；另透過嚴格的投資人保護，提升投資人對資本市場充分的信任感，俾市場參與者皆可受惠。

二、制定原則：功能別管理、負面表列、擴大業務範疇及加強保護投資人權益

為實現上述促進金融創新與競爭之目標，韓國政府提示了制定「資本市場整合法」的四大原則：引進「功能別」管理體制、轉向「負面表列」方式的規範體制、擴大業務範疇及加強保護投資人權益。茲說明如下：

(一)功能別管理體制

韓國過去與資本市場相關之法規體制係採取以金融公司為中心之「行業別管理體制」。對於證券公司、期貨公司、資產運用公司、信託公司及綜合金融公司等金融公司及其業務內容分別制定個別法令⁶，以相關的法令管理各個金融公司的業務執行，即使在性質上從事同一種金融功能，亦各按其相關法令辦理。但金融公司名稱不同時，將產生管理該業務內容也跟著不同的問題點，進而產生保護投資者的基礎也不同的一些問題。

「資本市場整合法」從過去之「行業別管理」方式轉化為以「業務功能別管理」方式。即對於具同一經濟功能之金融商品或業者的行為，不論任何業種，皆適用同一法令內容的管理，將使得金融投資業者之間具有公平競爭的基礎；另投資者對於同一種金融交易也可以獲得同樣水準的投資人保護措施，將可提高投資人對資本市場的信任感。

(二)「負面表列」方式的規範體制

韓國過去與資本市場相關之金融法規是以「正面表列同意」的方式來規範金融投資商品的範圍。即僅對被「正面表列」的金融投資商品，金融公司才得經營，投資人保護的規範也才獲適用，導致證券公司是否可以設計或買賣新金融商品，事前並不確定，影響了金融創新；且對於新型金融投資商品，投資人之保護規範因未獲適用，致對投資人保護並不周延。

「資本市場整合法」將改以「負面表列禁止」的方式來規範具投資性或本金損失可能性之金融投資商品的範圍。即將金融投資商品的概念由過去的「正面表列同意」的方式改向「負面表列禁止」的方式。在此規範下，金融投資業者可以將符合金融投資商品定義的所有金融商品，進行創意性的開發，以及自由的買賣，俾提高金融業的競爭力，促進資本市場的金融創新，最終達到強化金融市場之資金中介功能。

⁶ 係指「證券交易法」、「期貨交易法」、「間接投資資產運用業法」、「信託業法」及「綜合金融公司法」等。

(三)擴大業務範疇

依韓國過去的法規，規定一家金融公司只得從事證券業、期貨業、資產運用業和信託業等業別當中擇一從事的「專業體制」，且金融投資業相互間的業務，嚴禁兼營。這種體系很難期待能造就出大型化與兼營化之大型投資銀行（IB），同時以投資人的立場而言，無法從同一家金融公司獲得綜合性的金融服務，致造成理財的不便。

「資本市場整合法」對於按功能別分類之六個金融投資業（投資買賣業、投資仲介業、集合投資業、投資顧問業、全權委託投資事業、信託業）則准許相互間兼營。因此，也開放了綜合經營投資買賣（合併）、投資仲介、投資集合、投資顧問、信託業等所有金融投資業之金融投資公司的設立。另現有的金融相關法令將金融業者得經營的附屬業務，係採「正面表列」的方式來管理，而「資本市場整合法」則將轉向「原則同意、例外管制」之「負面表列禁止」方式來管理。

預期隨著金融投資業者的業務領域擴大和大型化發展，將可培育出具有競爭力的大型投資銀行，同時投資人也可從同一家金融公司獲得高品質且多樣化的金融服務，也可預期藉此提高韓國金融市場的國際競爭力。

(四)加強保護投資人權益

依韓國過去的金融相關法規，並沒有考慮到投資人的特性，讓所有的投資人適用同一水準的投資人保護措施，導致對於可以承受較高投資風險的專業投資人形成過度保護，而對於一般投資大眾的保護則顯有不足的現象。

「資本市場整合法」改以承受投資風險的程度為基準，將投資人區分為一般投資人及專業投資人。其中，對於一般投資人的保護措施給予加強，而對於專業投資人的保護則予大幅減少。

為強化投資人保護，金融投資業者對一般投資人推介投資金融商品時，應有義務詳細說明金融投資商品的內容及投資風險。若金融投資業者未履行法定之說明義務，而導致一般投資人發生投資損失時，應負損害賠償責任。即建構起投

資說明義務、適當性（Suitability）原則等投資推介守則，並建立起防止利益衝突規定等先進國家型的投資人保護體系。同時，發行公告的適用範圍將擴及至有投資人保護必要性之所有有價證券，以更進一步強化各種投資人保護措施。

為有效事前預防金融投資業者的利益衝突行為，應提高投資人對金融投資業的信任感，同時加強保護投資人權益，如此才可期待金融投資業和資本市場的健全發展。

第四節 小結

- 一、韓國在東亞金融風暴後，積極推動金融改革，雖使韓國在東亞金融風暴下巨幅震盪不安的金融市場復穩定，對外信譽度提升，金融機構財務結構獲致改善，惟鑒於資本市場扮演資金中介者之功能疲弱不振、金融業發展遲滯不前、過去與資本市場有關之金融監理法規體制本身存在缺陷問題，以及為順應當前金融市場與業務的發展需求，乃於 2003 年初提出研擬「資本市場整合法」計畫，參考英國、澳洲等國金融改革立法例，擬制定一部規範範圍更為廣泛的法律，讓金融市場、金融機構能提高其附加價值及全球競爭力，使韓國首爾成為東北亞的金融中心（financial hub）。
- 二、韓國制定「資本市場整合法」，大致可分四個步驟，包括委託研究、成立擬具法案之專案工作小組、辦辦法案之立法預告、審查與審議及總統公布法律等，前後歷經四年多，立法過程相當繁雜、嚴謹。即自 2003 年以來廣聽各界意見，積極規劃制定「資本市場整合法」之方向及草案，包括委託國立首爾大學金融法中心、KDI、KSI 及 KFI 等 4 家研究機構分別進行「法律體制」、「市場進入與退出」、「營業行為規範」、「健全性監督」等 4 個議題為期兩年的專案研究；隨後成立擬具法案之專案工作小組，草擬條文，內部研討及召開說明會與公聽會研商，結合產官學之智慧，並廣徵學者專家、金融同業及各相關單位意見，歷經四年多內部研商、13 次的說明會與公聽會，以及次長會議、國務會議之討論審查，始完成「資本市場整合法案」，

並經國會審議通過，最後由總統於 2007 年 8 月 3 日公布新法律，並自 2009 年 2 月 4 日施行。

三、韓國制定「資本市場整合法」之基本方向係擬透過資本市場規範之改革及投資人保護之強化，以促進金融創新與競爭。同時，將改以概括性「負面表列禁止」的方式來規範金融投資商品的範圍，並以金融「功能別」為中心以進行金融行業的監理，以及擴大金融投資業之業務範疇與加強保護投資人權益等四大原則，研擬「資本市場整合法草案」。

第三章 資本市場整合法之主要內容及預期效益

第一節 資本市場整合法之法律體制與組成

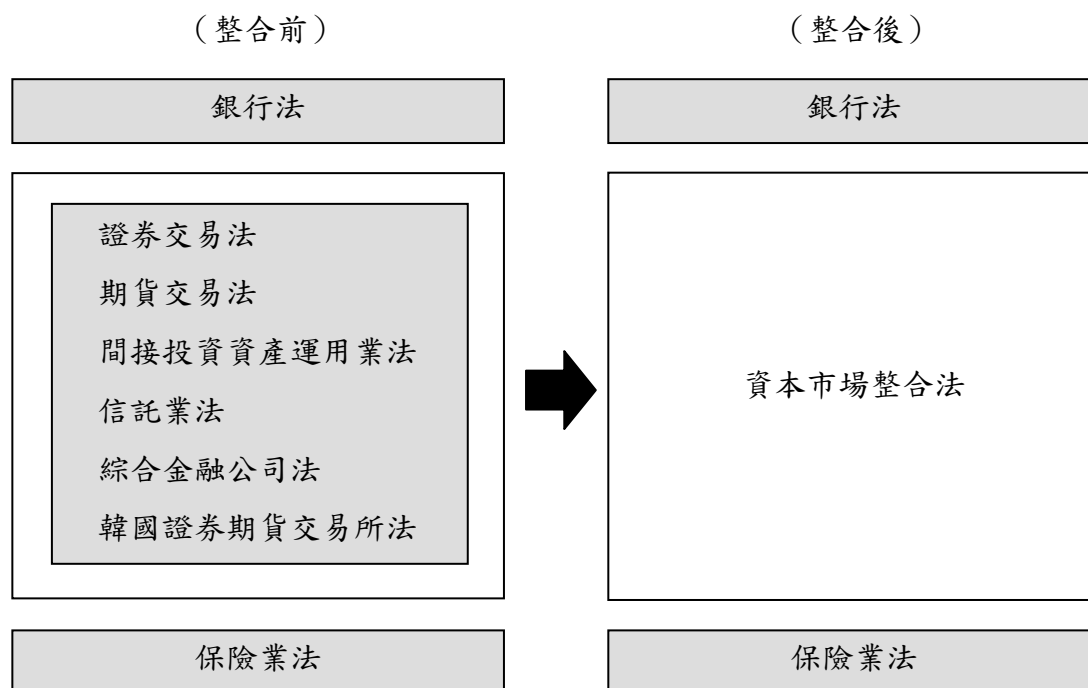
一、法律體制

韓國對規範資本市場的法律計有十七部，除「銀行法」、「保險業法」二部外，另有十五部，包括「證券交易法」、「期貨交易法」、「間接投資資產運用業法」、「信託業法」、「綜合金融公司法」、「韓國證券期貨交易所法」、「授信專門金融業法」、「不動產投資公司法」、「船舶投資公司法」、「產業發展法」、「創投企業培育特別措施法」、「中小企業創業支援法」、「對社會基盤設施民間投資法」、「零組件素材專門企業培育特別措施法」及「文化產業振興基本法」。

韓國政府為活絡資本市場及培育大型投資銀行，乃整合了原來的「證券交易法」、「期貨交易法」、「間接投資資產運用業法」、「信託業法」、「綜合金融公司法」及「韓國證券期貨交易所法」等六部資本市場相關法律，新制定「資本市場整合法」（參見圖 3-1）；另對其他的法規也一併修正。

首先，將金融法管理體系由過去的「行業別管理」，改依經濟的實質，轉化為「業務功能別管理」，以達成功能性監理之目標，鼓勵金融創新。在劃分金融功能上，將金融投資商品分為證券與衍生性商品；並將金融投資業分為投資買賣業（Investment trading business）、投資仲介業（Investment brokerage business）、集合投資業（Collective investment business）、投資顧問業（Investment advisory business）、全權委託投資事業（Discretionary investment business）及委託業（Trust business）等六個行業；另將投資人分為專業投資人及一般投資人。由上看來，「資本市場整合法」係以投資商品、投資業種、投資業者及投資人之四種基本概念為中心來組成。

圖 3-1 資本市場整合法之整合範圍



資料來源：韓國財政經濟部。

就韓國「資本市場整合法」法律體制之意義而言，有下面兩點：

第一，伴隨「資本市場整合法」之制定，使以往由很多法律來管理韓國金融市場的法律體系，被三分為「銀行法」、「資本市場整合法」及「保險業法」。由於規範法律趨於單純化，將可透過規範的減少，提升競爭力，以及提高監督效率。

第二，「資本市場整合法」是由於受 1997 年東亞金融風暴重創韓國經濟，而引發對韓國金融市場體制推動改革的最後一個階段。這意味著韓國終於完成金融體制的三大軸——金融監督、金融市場與金融法制的整合。即 1998 年整合了銀行監督院、證券監督院、保險監督院及信用管理基金，成立金融監督委員會與金融監督院，完成金融監督的整合，落實金檢一元化。2004 年 8 月又完成整合證券交易所、期貨交易所與新興股票交易所 (KOSDAQ) 等三個證券期貨交易所，併稱為韓國證券期貨交易所 (Korea Exchange, Inc.; KRX); 2005 年 1 月，KRX 成立，完成金融市場的整合；2007 年 7 月整合「證券交易法」、「期貨交易法」等六部資本市場相關法律，完成了金融法制的整合（參見表 3-1）。

就韓國金融整合的展開過程觀之，與其說是和其他國家一樣，係按政府長期規劃之時程表，依序推動金融整合工作，不如說是由於像東亞金融風暴（金融監督）、期貨移管問題（市場整合）、金融競爭力強化（金融法制）等特別的事件或爭議所引爆出來，並出現快速地進行改革，亦即配合時代的趨勢與潮流，而所進行整合改革。

表 3-1 韓國金融體制之整合過程

階段別	整合對象	整合年度	根據法源	整合內容
第 1 階段	金融監督	1998 年	金融監督機構設置法	〈設立金融監督委員會／金融監督院〉 - 整合對象：4 個金融監督機關* *銀行監督院、證券監督院、保險監督院、信用管理基金
第 2 階段	金融市場	2005 年	韓國證券期貨交易所法	〈設立韓國證券期貨交易所（KRX）〉 - 整合對象：3 個金融開設機關* *證券交易所、期貨交易所、KOSDAQ
第 3 階段	金融法制及自律機制	2007 年	資本市場整合法	〈整合與資本市場相關法律〉 - 整合法令：6 部資本市場相關法律* *證券交易法、期貨交易法、間接投資資產運用業法、信託業法、綜合金融公司法、韓國證券期貨交易所法 - 整合對象：整合 3 個業種自律機制團體*，成為「韓國金融投資協會」 *證券業協會、期貨協會、資產運用協會

資料來源：韓國財政經濟部及金融委員會。

二、資本市場整合法之組成與重點

韓國資本市場整合法共分 10 篇、449 個條文和 1 個附則，各篇、章之內容與細部內容詳如表 3-2。

表 3-2 韓國資本市場整合法之組成

篇	章	內容	細部內容
第 1 篇 總則	—	總則	○目的、用詞定義規定
第 2 篇 金融投資業	第 1 章	認可及登錄	○認可與登錄之要件及程序
	第 2 章	支配結構	○大股東變更之核准 ○獨立董事、審計 (audit) 委員會 ○內部控管機制、遵循法令主管 (compliance officer) ○少數股東股權之行使
	第 3 章	健全性管理	○自有資本管理 ○與大股東之交易限制 ○會計處理 ○經營公告
	第 4 章	營業行為規範	○共同營業行為規範 — 共同推介守則 — 禁止損失補足、損害賠償責任等 ○業種別營業行為規範
第 3 篇 證券之發行及流通	第 1 章	發行公告	○證券申報書之申報及投資說明書之作成
	第 2 章	M&A 相關制度	○公開購買、5%規則
	第 3 章	流通公告	○事業報告書等、主要事項報告書
	第 4 章	櫃檯買賣市場交易等	○櫃檯買賣市場交易、外國人之櫃檯買賣市場買賣限制
第 4 篇 不公平交易之規範	第 1 章	內線交易	○短期買賣差益之退還、內線交易等
	第 2 章	行情操縱	○行情操縱之禁止
	第 3 章	公開銷售等不公平交易	○負面表列的詐欺禁止、公開銷售之限制
第 5 篇 集合投資機構	第 1~11 章	集合投資機構	○定義、集合投資機構之組成 ○集合投資證券買回、集合投資機構等
第 6 篇 金融投資業相關機構	第 1~8 章	金融投資業之相關機構	○韓國金融投資協會、韓國集保結算院、證券金融公司、綜合金融公司等之設立與組織
第 7 篇 韓國交易所	第 1~6 章	韓國交易所	○組織、市場開設 ○市場監控、爭議調節等
第 8 篇 監督及處分	第 1~4 章	金融委員會之執行	○命令與核准、檢查及處分 ○調查及罰鍰
第 9 篇 補則	—	—	○違法行為之申報、電子公文之申報等
第 10 篇 罰則	—	刑罰規定	○刑罰、罰鍰，兩罰規定

註：有網底部分係整合部分，其餘則自「證券交易法」、「期貨交易法」等法律移入。

資料來源：韓國財政經濟部及金融委員會。

韓國「資本市場整合法」計有 449 個條文，茲就其重點臚列如下：

- (一)將金融投資商品的規範方式從過去「正面表列同意」方式改以概括性「負面表列禁止」方式（法第 3 條至第 5 條）。
- (二)將金融業制度性規範由「行業別管理」，轉化為「業務功能別管理」，以達成功能別監理之目標，鼓勵金融創新（法第 6 條至第 8 條、第 10 條第 1 項、第 2 篇、第 5 篇）。
- (三)准許六個金融投資業（投資買賣業、投資仲介業、集合投資業、投資顧問業、全權委託投資事業及信託業）跨業兼營及從事附屬業務，以擴大其業務範疇，提升競爭力（法第 12 條至第 21 條）。
- (四)促進投資人保護體制先進化，強化一般投資大眾的保護措施（法第 9 條至第 16 條、第 46 條至第 50 條）。
- (五)實施為保護投資人之防止利益衝突制度，俾促進金融投資業和資本市場的發展（法第 44 條及第 45 條）。
- (六)引進投資推介代理人（introducing broker）制度，以間接提高金融投資公司的競爭力（法第 51 條及第 52 條）。
- (七)加強管制資本市場的不公平交易行為，違反者處 10 年以下刑罰或科 5 億韓元以下之罰鍰（法第 174 條、第 176 條及第 443 條）。
- (八)證券的發行及股份等大量保有（持股比率在 5% 上者）相關之公告制度，應依規定確實辦理（法第 118 條至第 129 條、第 147 條至第 150 條）。
- (九)運用集合投資財產之法律機構（集合投資機構）的多樣化，活化集合投資業，並期待投資資金流入資本市場（法第 181 條至第 282 條）。
- (十)完善資本市場相關制度，將允許金融投資業者可以進行證券和衍生性商品的交易、成立韓國金融投資協會，以及自「資本市場整合法」公布後一年之日起，資本市場相關行業可以進行轉換為金融投資業的認可、登錄申請（法第 63 條、第 283 條、附則第 5 條及附則第 6 條）。

第二節 資本市場整合法之主要內容

一、採「業務功能別管理」，鼓勵金融創新

韓國過去與資本市場相關法規體制係以證券公司、期貨公司、資產運用公司等金融公司為中心，進行金融「行業別管理」，但「資本市場整合法」則改按以經濟的實質為基準之金融功能，轉化為「業務功能別管理」，以達成功能性監理之目標，鼓勵金融創新。因此，即使金融行業別有所不同，惟只要從事同一種的金融功能者，原則上即可適用同一種的進入⁷、健全性⁸及營業行為⁹等規範。

首先，將「證券交易法」等過去法規之金融業，按功能別再分類，計分為投資買賣業¹⁰、投資仲介業¹¹、集合投資業、投資顧問業、全權委託投資事業、信託業等六個行業（參見表3-3）。

表 3-3 金融投資業功能別分類

過去				資本市場整合法			
銀行保險業 銀行業			保險業		保險業（與以前相同）		
			儲蓄銀行業				
			信用協會				
			（票據管理帳戶）				
（債權擔保）		期貨業	綜合金融業		投資買賣業		金融投資業
銀行、保險公司、資產運用公司（基金銷售）					投資仲介業		
證券業					集合投資業		
銀行、保險公司、不動產、船舶投資公司等		間接投資資產運用業	投資顧問業		投資顧問業		
			投資全權委託事業		投資全權委託事業		
銀行、證券、保險公司		信託業				信託業	

資料來源：韓國財政經濟部及金融委員會。

⁷ 進入係指市場進入。

⁸ 健全性管理包括自有資本管理比率、與利害關係人之交易往來限制及經營公告義務等。

⁹ 營業行為規範包括適當性（suitability）原則、商品說明義務、禁止散布不實內容、廣告及章程規範等。

¹⁰ 投資買賣業屬於從事自營商、承銷商之業務。

¹¹ 投資仲介業屬於從事經紀商之業務。

以市場進入管理之情形，依據韓國過去的法規，證券公司、期貨公司要取得主管機關的「許可」；信託公司則要取得「認可(核准)」；投資顧問公司則要向主管機關辦理「登錄(報備)」等才可營業，以上顯示各金融公司要進入市場的管理互有不同。但新制定之「資本市場整合法」，對具同一種的金融功能的金融投資公司則適用同一種的「認可」及「登錄」條件。

以各金融功能別而言，係按投資人所負擔之風險大小，來區分「認可制」及「登錄制」。在前述之六個金融投資業中，與顧客具有直接債務關係或受託顧客資產之投資買賣業、投資仲介業、集合投資業、信託業等四個行業，規定為「認可」業務；而不受託投資人資產之投資顧問業、全權委託投資事業則規定為「登錄」業務。即前述之六個金融投資業應經其主管機關——金融委員會之認可或辦理「登錄」，才可營業。

再者，對於同一種金融功能也適用同一種財務健全性規範。原則上，所有的金融投資公司應遵守自有資本規範，與大股東之交易往來限制、經營公告、經營健全性基準等。惟各金融功能別依顧客的風險揭露水準，金融委員會得予以差異化的健全性管理。

另以投資人為對象，應遵守的營業行為準則（Conduct of Business Regulation）分別按由所有金融投資業共通適用之規範及依各行業特性之規範來規定。就共通的營業行為準則而言，規定了誠信義務、金融商品說明義務、充分瞭解客戶特性義務（know your customer rule）、強制投資推介或招攬之禁止、推介守則之訂定等。

其次，就依各業種特性之規範方面，則規定了禁止投資買賣公司或投資仲介公司與自己訂定契約¹²、任意買賣¹³，以及限制集合投資公司之資產運用等。

二、改依「負面表列禁止」的方式規範金融投資商品的範圍

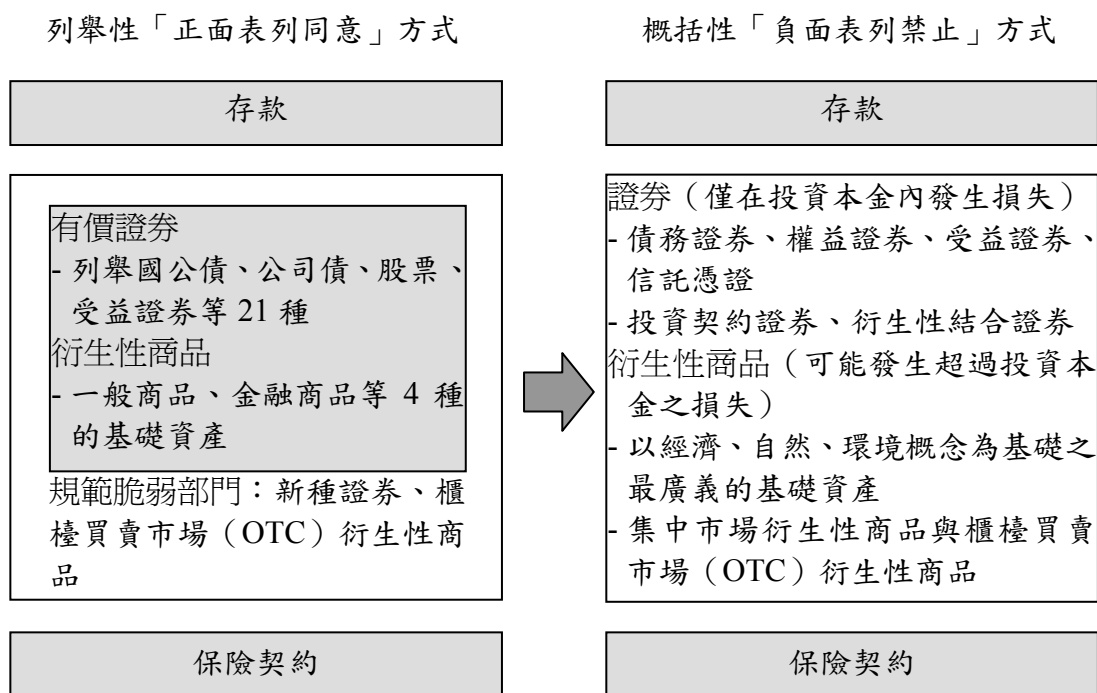
金融投資公司將從過去僅能受限於經營法令所列舉之金融投資商品的「正面表列同意」方式，轉向為可自由經營具有投資性之所有金融商品的「負面表列禁止」方式。

¹² 依「資本市場整合法」第 67 條：投資買賣業者或投資仲介業者關於金融投資商品的買賣，不得以自己成為本人的同時，又是對方的投資仲介業者（意者不得身兼兩種不同的角色）。

¹³ 依「資本市場整合法」第 70 條：投資買賣業者或投資仲介業者在未獲投資人或其代理人買賣金融投資商品的下單時，不得任意動用自投資人取得存託的財產買賣金融投資商品。

韓國在過去的「證券交易法」中，規定由金融公司可經營之有價證券，共列舉了國公債、公司債、股票、受益證券等 21 種證券，而衍生性商品方面，將基礎資產限定為有價證券、貨幣、一般商品及信用風險等 4 種。「資本市場整合法」則將金融投資商品分為證券及衍生性商品，其中，證券定義為投資本金可能發生損失之金融商品；另，衍生性商品之基礎範圍除傳統性的風險商品外，並擴及至所有之經濟、自然、環境的風險（參見圖 3-2）。

圖 3-2 金融投資商品改依概括性「負面表列禁止」的方式



資料來源：韓國財政經濟部及金融委員會。

以證券的情形，將與公司債、股票等相似之傳統性證券，以債務證券（Debt securities）、權益證券（Equity securities）、受益證券（Beneficiary certificates）、信託證券（Securities depositary receipts）等來加以規範，並引進可概括與集合投資證券、結構化證券相似之新種證券的投資契約證券（Investment contract securities）、衍生性結合證券（Derivatives-combined securities）等新證券概念。證券係基於沒有追加支給義務，並僅在投資本金內發生損失之觀點下，與衍生性商品來作區分；且衍生性商品將依交易場地之不同，劃分為集中市場衍生性商品與櫃檯買賣市場（OTC）衍生性商品。

表 3-4 資本市場整合法對證券之規範

傳統的證券			新種證券		
分類	概括性的規範	例子	分類	概括性的規範	例子
債務證券	按支付請求標示之證券	國公債、公司債等	投資契約證券（ICS）	依他人之努力，決定受益之證券	對於活用民法上之公會及商法上匿名公會之間接投資機構的權益等
權益證券	按出資權益標示之證券	股票、新股擔保權等			
受益證券	按信託受益權標示之證券	信託受益證券等			
信託憑證	受託證券者在該證券發行國家之外所發行之證券	國內信託憑證（KDR）	衍生性結合證券（DCS）	依外生性的指標，決定受益之證券	股價連動證券（ELS）、信用連動證券（CLN）等

資料來源：同表 3-3。

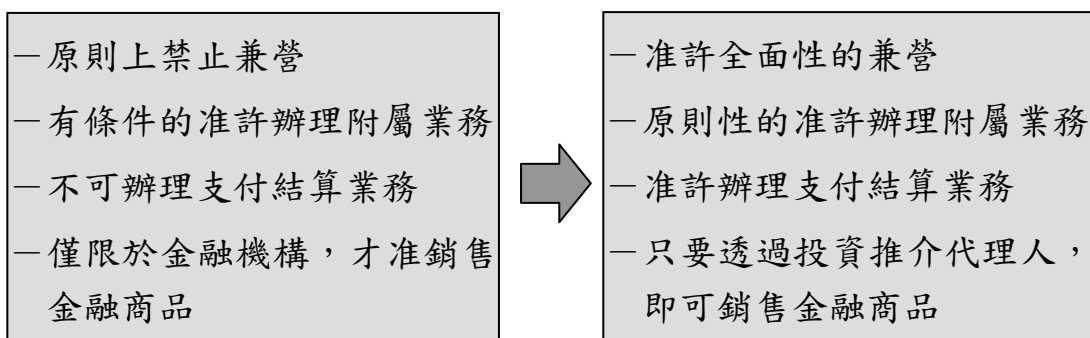
三、擴大金融投資公司之業務範疇

韓國的過去法規嚴格地限制了證券公司、期貨公司、資產運用公司、信託公司等金融公司相互間的兼營，即一個金融公司僅能經營一個業務，不得兼營非屬本身專業的業務。惟「資本市場整合法」則准許投資買賣業、投資仲介業、集合投資業、投資顧問業、全權委託投資事業、信託業等六個行業間可相互兼營；同時附屬業務也未列在法律中，即在原則上，准許可經營所有的業務。

圖 3-3 擴大金融投資公司業務範疇

(過去)

(資本市場整合法)



惟為防止伴隨兼營之金融投資公司與投資人間發生利益衝突，明定金融投資公司應有利益衝突可能性之掌握、評估、管理義務，且有義務設置內部風險控管機制。因此，當金融投資公司一發現有可能發生利益衝突時，應即刻將該事實告知投資人，並在可能解除利益衝突前，禁止與該投資人交易。在利益衝突可能性較高的金融投資業間，有義務做到關於買賣資訊提供之禁止，董監事及經理人之兼任限制、事務空間之共同利用限制等。再者，與伴隨兼營投資買賣業、投資仲介業與集合投資業發生利益衝突相關之損害賠償舉證責任，應由金融投資公司負擔。

另一方面，為了投資人之方便，金融投資公司應加入小額結算系統，俾可提供以支付移轉（payment transfer）為首之結算、匯兌、隨時存提款等支付結算系統（Payment Settlement Systems）。為確保金融投資公司加入小額結算系統（Micro Payment Systems）而所伴隨之支付結算系統的安定性，韓國中央銀行得要求金融投資公司提報資金交換業務之資料，以及得要求金融監督院進行檢查或共同檢查。

再者，為減少投資人親赴金融投資公司洽辦投資業務等之不便，以及擴充金融投資公司之銷售網，引進仲介投資商品銷售之投資推介代理人（introducing broker）制度。另為防止此制度所伴隨之投資人受害，也規定投資推介代理人不得收受金錢等各種禁止行為。

同時，與集合投資機構設立相關者，除目前僅被准許投資信託、按股份公司型態之投資公司、合作公司（目前僅限於私募投資專門公司）外，也開放有限公司、協會、匿名協會等集合投資機構之設立。

韓國過去的法律准許由間接投資機構投資之對象，列出了投資證券、集中市場衍生性商品、櫃檯買賣市場（OTC）衍生性商品、不動產、實物資產等，但在「資本市場整合法」中，將資產運用對象擴及至凡具有資產價值之所有資產。同時，也開放所謂的「不特定投資對象資產」之混合性資產的集合投資機構，俾活化間接投資。

四、加強保護投資人權益

「資本市場整合法」如在前面之營業行為規範所強調的，係將分散在過去法令之金融商品說明義務（Product Guidance），擴大適用至所有的金融投資公司，並引進投資推介守則及應了解投資人特性之義務，俾加強保護投資人權益。

特別是為保護投資風險忍受能力較差之一般投資人，金融投資公司於推介投資前，應了解投資人之投資目的、資產狀態、投資風險承受能力等，並以此為基礎，配合投資人之特性，訂定推介投資之適當性原則（Suitability）。以商品說明的情形，務使投資人確認其投資內容，若金融投資公司有違反說明義務者，則應負損害賠償責任。

再者，以不特定投資人為對象，透過電視、家庭購物（home-shopping）等做廣告時，禁止引人誤認有損失負擔或利益保障等之標示，務必標示出金融商品之風險性等重要事項，並禁止未獲核准，而逕行做金融投資公司的業務廣告。

表 3-5 加強保護投資人權益之主要內容

類別	擴大或新設	主要內容
投資人之區分	新設	—區分為專業投資人與一般投資人。
掌握顧客特性之義務	新設	—掌握投資人特性後，並有義務確認本人。
適當性原則	擴大	—投資推介應符投資目的、資產狀況、投資經驗等。
說明義務	擴大	—對金融商品內容與風險之說明及有義務確認本人。
	新設	—違反說明義務時，金融投資公司負賠償責任。
不當推介之救濟	擴大	—如投資人不願意者，禁止以訪問、電話等之投資推介行為。
	新設	—禁止「損失負擔及利益保障」之約定。
廣告規範	新設	—非金融投資公司者，禁止做投資廣告。
	擴大	—應將金融商品之風險等，納入投資廣告內容中。

資料來源：同表 3-3。

第三節 配套規範及相關制度改革之主要內容

伴隨「資本市場整合法」之制定，除對與資本市場相關之其他規範進行修正外，並對其相關制度也做改革。茲就其主要內容說明如下：

(一) 配套規範之修正

過去韓國之「證券交易法」、「期貨交易法」、「間接投資資產運用業法」等與金融投資業相關法律，對有關企業支配結構相關規定之內容，如董監事、經理人與職員之失格條件、獨立董事的規範、審計委員會之條件、遵循法令主管（compliance officer）資格條件及小股東股權行使條件等，每一法律的規範均不一致。

惟新制定之「資本市場整合法」則將證券交易法上之企業支配結構相關規定，如大股東之範圍、董監事、經理人與職員失格條件、獨立董事選任及董事會組成、審計委員會設置、常任審計委員之設置義務、內部控管標準與遵循法令主管資格條件、小股東股權行使條件等，對於金融投資公司皆作一致性的規範與適用。

— 大股東概念係按實質支配力基準來規範，區分為最大股東及主要股東。

— 董監事、經理人與職員失格條件係指將凡屬退任、退職者若係在職中，遭解任勸告等，由金融委員會所通報者，列為董監事、經理人與職員失格事由，擴大適用至所有的金融投資公司。

— 在獨立董事方面，則明確規定獨立董事的概念（凡不從事常務之董事，而依法選任者），並統一適用獨立董事選任比率（全體董事總數的過半數）、候補推薦委員會（獨立董事過半數者）、失格事由等。

— 在審計委員會方面，亦統一適用常任審計委員之失格條件；所有的金融投資公司有義務設置常任審計委員，並制

定失格條件。

- 此外，內部控管及遵循法令主管資格條件也適用至所有的金融投資公司。
- 小股東股權方面，將期貨公司、信託公司等為行使小股東股權之持股率條件放寬至證券交易法的水準。

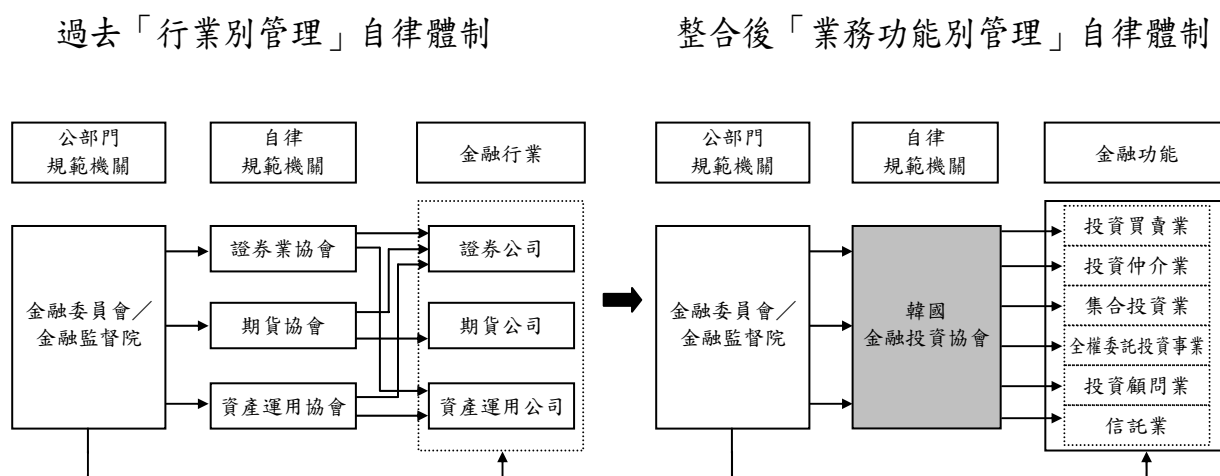
其中董監事與清算人解任請求權（0.250%）、股東提案權（0.5%）、會計帳簿調閱權（0.5%）等。

（二）自律體制之改編

新制定之「資本市場整合法」，引進「業務功能別管理」體制，俾鼓勵金融創新；另方面並准許金融投資業相互間的兼營，擴大了金融投資公司之業務範疇。伴隨著上述制度之改編，因此，有必要再檢討過去「行業別管理」體制之自律規範（如會員間營業秩序之維持、營業相關爭議之自律調解、專業人力運用管理等）。

依「資本市場整合法」之規定，整合既有的證券業協會、資產運用協會及期貨協會等，設立為單一的協會（韓國金融投資協會），負責有關投資買賣業、投資仲介業、集合投資業、全權委託投資事業、投資顧問業及信託業之自律規範事務。

圖 3-4 自律體制之改編



資料來源：韓國財政經濟部及金融委員會。

(三)對綜合金融公司、資金仲介公司及短期金融公司之規範

在過去的「綜合金融公司法」中，綜合金融公司、資金仲介公司及短期金融公司由於經營非金融投資業之金融業（如綜合金融公司不僅經營有價證券買賣、仲介、併購、投資等金融投資業，而且也經營票據管理帳戶等；資金仲介公司則經營仲介金融機構間之資金往來；另短期金融公司則經營一年以內到期之票據發行、貼現、買賣等業務），為配合「資本市場整合法」之施行，有必要重新研訂對非金融投資業之規範。

依「資本市場整合法」之規定，將「綜合金融公司法」列為整合的對象，在整合的同時，並廢止「綜合金融公司法」。綜合金融公司之形態在「資本市場整合法」之規定中，將繼續被認定，且可轉換為金融投資公司。目前韓國的綜合金融公司僅存兩家（Hangbowl、錦湖）。另由資金仲介業者得兼營之金融投資業則被限定為從事目前經營中之「債券的投資仲介業」。目前韓國的資金仲介公司亦僅存兩家（韓國資金仲介公司及首爾外匯仲介公司）。

(四)變更證券期貨交易所與證券集保結算院之名稱

在新制定之「資本市場整合法」中，伴隨金融投資商品範圍之大幅擴增，因此，由證券期貨交易所與證券集保結算院可經營之金融商品範圍也被大幅增加，惟如以既有的名稱將未能含括到已被擴大的業務範圍。

依「資本市場整合法」之規定，將業務範圍以不限定證券或期貨之名稱來作變更，即將「韓國證券期貨交易所」之名稱變更為「韓國交易所」；另將「證券集保結算院」之名稱變更為「韓國集保結算院」。

二、相關制度之改革

(一)全權委託買賣限制制度之改善

過去韓國的證券公司對於顧客之證券或期貨的委託買賣，在價格、數量及買賣時機上皆作限制，且最多在 10 種以

內，可獲全權委託買賣，而此規範過於嚴格，且不符實際需求，以致常發生與投資人引發爭議。

依「資本市場整合法」之規定，廢止全權委託買賣制度，而由全權委託投資事業來吸收，金融投資公司若辦理全權委託投資事業之登錄，即可經營全權委託投資業務。金融投資公司不僅在數量、價格、買賣時機上，甚至在種類、項目、賣出／買進與否、買賣方法等亦可獲得全權委託交易。而過度買賣等不當推介、利益衝突問題將透過全權委託投資事業所適用之營業行為規範（不當推介之規範、利益衝突之規範）來加以管理。

(二)董監事、經理人與職員等人對證券、期貨投資限制之改善

過去韓國金融業之董監事、經理人與職員，被禁止從事證券、期貨之直接投資，而僅准許透過證券儲蓄，並以月薪的 50%以內為限。但要做到防止內線交易等不公平交易及利益衝突之行為，係有所困難。

依「資本市場整合法」之規定，原則上准許新制之金融投資公司董監事、經理人與職員得進行直接投資，惟將強化內部控管機制，積極規範不公平交易及利益衝突之行為。即董監事、經理人與職員得以自己名義進行直接投資，惟僅准許每人一個帳戶，並將買賣明細定期通知其所屬之金融投資公司，如有違反相關規定者，將課以刑罰等之制裁。

(三)金融投資商品之發行公告與流通相關制度之改善

1.發行公告制度：義務交付投資說明書及明確規範「重要事項」之內涵

(1)投資說明書交付義務化

過去韓國在公募發行證券時，僅於投資人提出請求時，才給予投資推介文宣之事業說明書（prospectus）。而依「資本市場整合法」之規定，不僅將名稱由事業說明書變更為投資說明書，並認為投資說明書係投資人做投資判斷依據的基礎文件，因此，應有義務交給投資人，以提高發行公告制度之實效性。

(2)明確規範申報書等記載事項之「重要的事項」

過去韓國對於有價證券申報書等「重要的事項」之記載遺漏缺失，並未規定業者要負起損害賠償之責任，以及對重要的事項之定義規範亦不明確，導致難以作出明確的投資判斷。而依「資本市場整合法」之規定，將「重要的事項」規範為「足以重大影響投資人之合理的投資判斷或該金融投資商品價值之事項」，並簡稱為「重要事項」。金融投資公司如有遺漏記載或作不實記載等缺失者，皆應負損害賠償的責任。

2.隨時公告制度之改善：改由交易所一元化辦理，並引進「重要事項報告書制度」

過去韓國對於企業的經營情況或未來計畫，如發生重要事項時，應負責隨時公告業務的主管機關由金融委員會與交易所等兩單位來辦理。其中，在隨時公告項目中，公部門規範之部分由金融委員會來規定，另自律規範的部分則由交易所來規定，致使項目劃分及認識有其困難。又，對於同一的公告項目，常發生金融委員會與交易所的解釋不一，以致在處理工作的時間，有所延宕，或發生混亂的情事。而依「資本市場整合法」之規定，在過去隨時公告項目中，原劃分由公部門的規範項目，導入新設「重要事項報告書制度」；且將隨時公告制度改為自律規範，單由交易所一元化辦理；另公告項目亦由原來的 70 餘個大幅簡化為 20 餘個。

圖 3-5 隨時公告制度之改善

類別			主管機關	提出處所	備註
定期公告	事 業 報 告	金融委員會	金融委員會、交易所		
	半 年 報 告	金融委員會	金融委員會、交易所		
	季 報	金融委員會	金融委員會、交易所		
隨時公告	公 部 門 規 範	金融委員會	金融委員會或交易所		
	自 律 規 範	交易所	交易所		

類別			主管機關	提出處所	備註
定期公告	事 業 報 告	金融委員會	金融委員會、交易所		
	半 年 報 告	金融委員會	金融委員會、交易所		
	季 報	金融委員會	金融委員會、交易所		
非定期公告	重要事項報告	金融委員會	金融委員會 (交易所通報)		
	隨時公告	交易所	交易所 (通報金融委員會)		

自律公告		
------	--	--

註：網底部分係修正部分。

資料來源：韓國財政經濟部及金融委員會。

3.增加持有 5%以上股份規定之公告對象範圍

依過去之「證券交易法」規定，持有上市公司 5%以上的股份者，依規應該公告持有之目的與持有之狀況，但公告對象的範圍則將政府、基金、證券金融公司等排除在外。為改善無法正確告知投資人關於大量持有股份訊息等問題，而依新規定，將公告對象的範圍追增政府、基金、證券金融公司等。

4.追增公告對象證券的範圍

依據過去「證券交易法」規定，將證券賣給多數的投資人時，必須公告證券和發行人有關的訊息，而現行公告對象證券的範圍則將銀行的公司債、受益證券及投資公司的股份等排除在外。為改善無法充分提供訊息給投資人做投資判斷的問題，依「資本市場整合法」之規定，將公告對象證券的範圍追增包括銀行的公司債、受益證券及投資公司的股份等。

(四)強化不公平交易行為之規範

依據過去「證券交易法」規定，禁止上市公司董監事、經理人、職員及其主要股東利用未公開的重要訊息對該公司所發行的證券從事交易。而依「資本市場整合法」之規定，將禁止利用未公開重要訊息的主體，擴大至其關係企業的董

監事、經理人、職員及其主要股東，同時並將禁止利用未公開重要訊息的交易對象除該公司所發行的證券外，並再追增禁止以此（證券）為基礎資產之金融投資商品。此外，並新規定禁止以獲得不當利益為目的之證券交易行為，同時也禁止操縱以證券為基礎資產的集中市場衍生性商品，或操作與證券有關的股價使其變動或固定的行為（操縱市場行為）。對於操縱市場的投資人，原則上處以 10 年以下的有期徒刑，並課以 5 億韓元以下之罰鍰。

第四節 資本市場整合法之預期效益

韓國「資本市場整合法」自 2009 年 2 月 4 日施行，韓國政府及金融業界認為該法施行後，未來可能產生的預期效益有三：第一，將促使資本市場有效扮演資金中介者的功能；第二，透過加強保護投資人權益，可提升投資人對資本市場的信任感；第三，透過業務兼營化與規模大型化，可望培育出具世界級的先進投資銀行，並打造首爾成為東北亞的金融中心。茲說明如下：

一、促使資本市場有效扮演資金中介者的功能

- (一)就企業面而言，除藉由傳統的股票、債券籌措資金外，亦可透過多樣化的新種證券，在資金需求上，以最妥適的方法籌措所需之資金。另由於多樣化的衍生性商品登場，將可使企業迴避在經營過程中所可能發生的風險。
- (二)次就金融消費者面而言，伴隨著在國內市場內提供多樣化的風險與受益組合之新種金融商品的出現，可配合投資人的需求來運用資金，俾塑造出經濟內的閒置資金可穩定地流入資本市場的環境。
- (三)另就金融投資公司面而言，由於具競爭力之大型金融投資公司的出現，透過結構化證券的開發，以及本金投資（Principal Investment），可擔負起對創新事業等支援籌措資金的功能。

二、透過加強保護投資人權益，可提升投資人對資本市場之信任感

(一)首先就金融消費者面而言，因在「資本市場整合法」中，已明確訂定具先進國家水準的保護權益投資人措施（說明義務等），致可從事以握有充分之資訊為基礎的投資（informed investment）。

(二)次就企業面而言，伴隨著投資人對資本市場信任感之提高，經濟內的閒置資金可穩定地流入資本市場，將可促使資本市場更圓順地支援企業籌措資金。

三、透過業務兼營化與規模大型化，可望培育出具世界級的先進投資銀行，並打造首爾成為東北亞的金融中心

(一)可使韓國業者確保與先進投資銀行同樣之業務領域

由於「資本市場整合法」的制定，伴隨著開放金融投資業相互間的兼營，將使韓國國金融投資公司亦可選擇與先進投資銀行同樣的營業模式（business model）。即金融投資業可辦理先進投資銀行所綜合經營之投資銀行（Investment Banking）、財富管理（Wealth Management）、本金投資（Principal Investment）及證券服務（Securities Services）等業務。即使在成為業務對象之金融商品面，亦可設計、經營以所有新種證券，以及以所有基礎資產為基礎之新創衍生性金融商品。

圖 3-6 依「資本市場整合法」之制定，金融投資業之業務領域變化

	本金投資		投資銀行		證券服務	財富管理			
	買賣	投資	合併	諮詢	仲介	諮詢	全權委託	集合投資	信託
傳統的證券	綜合金融公司 證券公司					資產運用公司			信託公司
傳統的 衍生性商品									
新創證券									
新創 衍生性商品									



	本金投資		投資銀行		證券服務	財富管理			
	買賣	投資	合併	諮詢	仲介	諮詢	全權委託	集合投資	信託
傳統的證券	金融投資公司								
傳統的 衍生性商品									
新創證券									
新創 衍生性商品									

資料來源：韓國財政經濟部及金融委員會。

(二)創造出兼營之協同效應

- 1.伴隨著金融投資業兼營多樣化的業務，在公司內，即可辦理投資銀行業務所須之所有業務，可望創造出協同效應（synergy effect）。
- 2.可發揮多樣化財富管理兼營之協同效應。以往各個不同的金融公司僅可單方面經營股價連動證券（ECS）等之開發及銷售、間接投資證券買賣、特定金錢信託及資產運用等，致難以做到綜合性的服務，且在財富管理服務間，發生不必要的競爭。而在「資本市場整合法」施行後，可直接開發、提供衍生性結合證券等結構化證券、各種集合投資商品、特定金錢信託商品等多樣的金融商品，提供綜合性的財富管理服務。

(三)以多樣的新創金融商品之開發及提供，強化競爭力

伴隨著可經營多樣化的新創金融商品，開發及運用營業時所須之所有金融投資商品，將可望使金融投資公司的競爭力大幅提升。即在經營投資銀行業務時，對企業之資金籌措支援能力將大幅提升；另在經營財富管理時，可開發、提供配合投資人需求之多樣化的商品（衍生性結合證券、集合投資商品、衍生性商品等）。

1.證券業＋期貨業之協同效應→可發揮綜合性的證券服務

以往韓國的證券公司可經營有價證券的買賣與仲介（經紀）業務，而期貨公司則僅可經營期貨的仲介業務。而在「資本市場整合法」施行後，金融投資業將以所有的金融投資商品（證券、期貨、OTC 衍生性商品）為對象，可以經營買賣與仲介業務，發揮綜合性的證券服務。

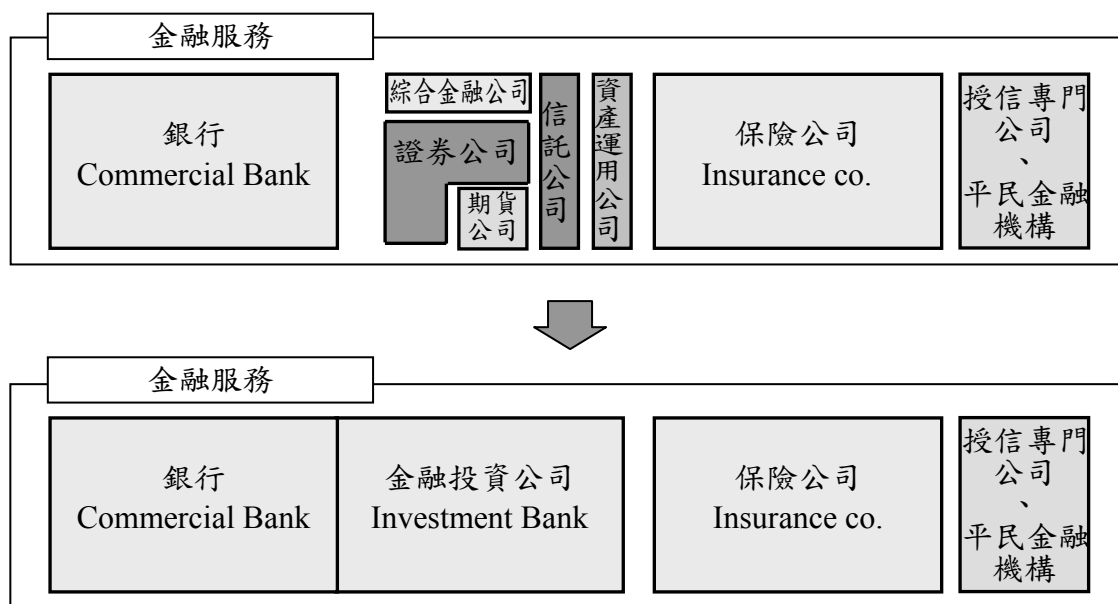
2.投資銀行＋財富管理＋本金投資

以往斡旋併購（M&A）或專案金融（Project Finance）時，從事斡旋者（證券公司）無法做本金投資，尋找投資人時，須面對成本上揚，以及買賣須長時間等之問題。而在「資本市場整合法」施行後，金融投資公司透過投資銀行業務或財富管理，可以本金投資籌措資金（私募基金）。

(四)可實現伴隨大型化後之規模經濟

在金融投資公司之專業化的同時，部份金融投資公司將轉變為大型化，提升至與銀行、保險公司類似之水準，透過規模經濟，競爭力將見提高。

圖 3-7 依「資本市場整合法」之制定，金融業體制之變化



資料來源：同圖 3-6。

(五)打造首爾成為東北亞金融中心

伴隨著「資本市場整合法」之施行，預期將有助於發展資本市場，促成證券經紀商轉型為綜合投資銀行（IB），並進而打造首爾成為東北亞金融中心之契機，重新活絡韓國經濟。為打造首爾成為東北亞金融中心，韓國政府已於 2007 年 12 月制定「金融中心之造成及發展法」，以強化金融業之競爭力並促成金融市場先進化；並依該法律成立「金融中心促進委員會」，負責研擬有關金融中心之造成及發展之重要政策。

第五節 小結

- 一、韓國為活化資本市場及培育大型投資銀行，整合了過去的「證券交易法」、「期貨交易法」、「間接投資資產運用業法」、「信託業法」、「綜合金融公司法」、「韓國證券期貨交易所法」等六部資本市場相關法律，新制定「資本市場整合法」，以期整合證券相關產業並建立金融投資業種。同時，改以概括性「負面表列禁止」的方式來規範金融投資商品的範圍，並以金融「業務功能別」為中心以進行商品行業的監理，以及擴大金融投資業之業務範疇、加強保護投資人權益。另伴隨「資本市場整合法」相關法令之整併，亦對與資本市場相關之規範進行修正，同時並就其相關制度也做改革。上述的種種改革政策稱為韓國的金融大改革（Korea Big Bang），這是 1997 年 11 月東亞金融風暴重創韓國經濟，引發韓國金融體制改革的最後一個階段，意味著韓國已完成金融體制的三大軸——金融監督、金融市場與金融體制的整合。
- 二、「資本市場整合法」施行後可能產生的預期效益有三：第一，將促使資本市場有效扮演資金中介者的功能；第二，透過投資人保護之強化，可提升投資對資本市場的信任感；第三，透過業務業營化與規模大型化，可望培育出具世界級的先進投資銀行，並進而打造首爾成為東北亞的金融中心。為達成上述預期效益，韓國政府除已訂定「資本市場整合法」施行令及施行規則外，並研擬相關子法及配套辦法。
- 三、此外，值得注意的是，伴隨著資本市場規範之鬆綁，金融投資公司之營業機會與活動範圍的擴張，預期外國金融投資公司將大舉進軍韓國國內市場。韓國國內金融投資公司若未能適切因應競爭環境的變化，預期外國金融公司可能大舉侵蝕韓國國內金融市場。

表 3-6 資本市場整合法主要內容摘要

類別		過去法律	資本市場整合法
引進「業務功能別」管理	金融投資業分類	未考量經濟的實質，以個別法規範各行業	依經濟的實質，分為六個行業部門
	投資人分類	無	分為專業、一般投資人
	市場進入、健全性、營業行為管理	「行業別」管理	「業務功能別」管理
	集合投資業管理	依個別法而異	管理一致
改依概括性「負面表列禁止」的方式規範	市場投資商品規範	無	負面表列的規範
	證券與衍生性商品規範	證券：正面表列同意 衍生性商品：正面表列基礎資產	負面表列的規範
擴大業務範疇	金融投資業間兼營	原則禁止	准許
	附屬業務	列舉可經辦之附屬業務（正面表列同意方式）	原則全部准許（負面表列禁止方式）
	支付結算業務	限制性的辦理（由銀行作媒介）	准許
	投資推介代理人	無	引進
	集合投資機構成立方式	管制（投資信託、股份公司、合作公司）	撤消管制
	集合投資之對象資產	正面表列	有資產性價值之所有資產
加強保護投資人權益	投資人保護之適用領域	部分適用	全部適用
	投資推介守則	無（說明義務部分存在）	引進
	投資廣告規範	無	引進

資料來源：韓國銀行，調查統計月報，資本市場整合法等主要金融關係法令之整備內容，2008 年 2 月。

第四章 資本市場整合法相關子法及配套措施之主要內容

第一節 資本市場整合法施行令及施行規則

一、資本市場整合法施行令之主要內容

為配合「韓國資本市場整合法」自 2009 年 2 月 4 日施行，韓國總統於 2008 年 7 月 29 日公佈制定「資本市場整合法施行令」(以下稱本施行令)。本施行令旨在規定「資本市場整合法」所委任之 782 個事項及其施行所需之事項；另本施行令之基本方向係以促進金融革新及公平競爭，並加強保護投資人權益，忠實體現「資本市場整合法」之精神，本施行令總計 10 篇、390 條文、28 條附則及 21 個附表（詳參附錄 1）。

本施行令由金融委員會「資本市場整合法」專案工作小組（T/F）負責草擬，經相關部會協調（3 月 27 日至 4 月 5 日），於 4 月 4 日公佈「資本市場整合法施行令案」之立法預告（4 月 7 日至 4 月 28 日）。在施行令案立法預告期間中，召開公聽會，聽取各界意見，並經規制改革委員會（6 月 24 日）及法制處（7 月 7 日至 7 月 15 日）審查，再送中央部會次長會議（7 月 17 日）及國務會議審議（7 月 18 日）通過後，7 月 29 日以總統令第 20947 號制定，並自 2009 年 2 月 4 日施行。惟與既有的金融投資業認可、登錄更新及相關協會整併等相關之規定則自 2008 年 8 月 4 日施行。

該委員會表示，「資本市場整合法施行令」經配合韓國新任總統李明博之新政府放寬金融規範政策，將既有資本市場相關之金融規範回歸原點後重新檢討，其主要方向係從推動市場自律、創意及競爭，乃至於加強保護投資人權益等進行改善，其中包括金融投資業的市場進入、營業管制及業務範圍等相關規範均作大幅放寬，並減輕一般企業過度公告之負擔。另亦將為防止利益衝突等保護投資人權益，以及為確保健全金融投資業者之規定，皆予以合理化。其主要內容如次：

(一) 進入要件

1. 認可、登錄單位

將過去依「行業別管理」之認可（核准）、登錄（報備）制度轉換為依「業務功能別管理」之認可、登錄制度。即

在施行令中，將其細分為金融投資業類、金融投資商品類及投資者類組合，作為認可、登錄制度。例如投資買賣業、投資仲介業、集合投資業及信託業列為認可制，全權委託投資事業及投資顧問業列為登錄制（施行令第 15、20 條）。詳說明如次：

- (1) 將特定、專業性的金融投資業者之業務，予以細分，由現行的 26 項細分為約 42 項（包括投資買賣業 19 項、投資仲介業 13 項、集合投資業 4 項、信託業 4 項、投資顧問業 1 項及全權委託投資事業 1 項），但屬於本業衍生性業務之 4 個類似業務單位經整併後，實際上細分為 38 項，例如櫃買市場（OTC）衍生性商品之情形，在基礎資產中分為「股權」及「非股權」，在此合稱為「全部基礎資產」），細分後變成更專業化之專業性投資金融業者，使其比過去可以更方便申辦認可、登錄業務，提供進入市場之新契機。另新設運用不動產、證券等之特定集合投資業者之認可單位，以及僅單純接受金錢信託之信託業認可單位（現行之信託業係區分為包含金錢之信託及不含金錢之信託兩種）。
- (2) 此外，對於特定類具有專業性或資金不足之情形時，依據現行規定不准其從事金融投資業，但在本次將業務項目細分化後，以少量資本就可能進入該行業，使創業更為順暢，可以擴大創造就業機會。
- (3) 銀行及保險公司等兼營金融投資業者，為使其得以繼續經營金融投資業（銀行及保險公司作為國公債之銷售窗口、產業銀行接收公司債等），亦將認定其以獨立單位來經營。
- (4) 金融投資商品在基本上區分為證券、集中市場衍生性商品及櫃買市場衍生性商品（參見圖 4-1），其中證券又可區分為債務證券（國公債及私債）、非集合投資證券之權益證券及集合投資證券。此外，櫃買市場衍生性商品又可依基礎資本是否有股權，分為股權基礎商品及非股權基礎商品；非股權基礎商品則另將貨幣、利率設定為衍

生之業務單位，例如外匯仲介公司經營貨幣、利率相關之櫃買中心衍生之業務。另，集合投資機構以概括單位不限制投資對象，設定為混合資產機構，並將證券、不動產、特別資產集合投資機構作為其衍生性業務機構。當主要業務單位獲得認可、登錄時，衍生之業務單位不需另行認可、登錄。總而言之，為因應新商品之開發，主要業務單位概括涵蓋衍生之業務單位，當市場環境產生變化時，方便其迅速因應調整。

(5)施行令係在誘導事業大型化、兼業化、專業化及進入活性化，並依各認可、登錄單位設定自有資本。

圖 4-1 法律規定之認可、登錄單位構成要素

- | |
|---|
| <ol style="list-style-type: none">1.金融投資業（6個）：投資買賣業（包括併購）、投資仲介業、集合投資業、信託業、投資顧問業、全權委託投資業2.金融投資商品（7個）：證券（包括國債證券、公司債券等）、集中市場衍生性商品（包含以股權為基礎之衍生性商品）、櫃檯買賣市場衍生性商品（包含以股權為基礎之衍生性商品）
※集合投資業可區分為證券基金、不動產基金、特別資產基金、混合資產基金及短期金融基金等
※信託業可分為信託財產（金錢、證券、金錢債券、動產、不動產、地上權等不動產權利、無債財產權）3.投資人（2個）：一般投資人、專門投資人 |
|---|

2.自有資本

(1)為能適當反映金融投資業之風險及保護投資人之必要性，爰設定認可、登錄單位之自有資本標準，以避免造成系統風險及投資人保護不足所造成之影響，但對於經營小型業務者，為提升其競爭力，將比原來規定減輕其自有資本之額度。例如在人力專門性比設備投資更重要之既有集合投資業（原來集合投資業最低之資本額為

100 億韓元，「資本市場整合法」放寬為可營運全部資產之集合投資業最低之資本額降為 80 億韓元)及全權委託投資事業(過去全權委託投資事業最低之資本額為 30 億韓元，「資本市場整合法」降為 15 億韓元；證券委託買賣業則由過去之 30 億韓元，「資本市場整合法」改為權益證券之委託買賣業為 10 億韓元)等自有資本的規定，均大幅放寬(參見圖 4-3)。

- (2)隨著認可、登錄項目之細分，僅執行特定的金融投資商品業務時，大幅放寬其自有資本。過去證券及期貨委託買賣業的自有資本為 30 億韓元，未來降為 10 億韓元及 20 億韓元即可(一般+專門投資業者)；另過去需要 100 億韓元經營資產經營業之集合投資機構，未來依其種類別在 20 至 40 億韓元即可。例如「資本市場整合法」規定，權益證券委託買賣業為 10 億韓元、集合投資業為 100 億韓元及不動產專業集合投資業為 20 億韓元；另過去包含金錢之信託業為 250 億韓元，「資本市場整合法」規定僅從事金錢信託者為 130 億韓元。
- (3)投資經驗多或具有減少投資風險能力之專門投資業者，其自有資本可減少二分之一。例如，從事櫃檯買賣市場(OTC)衍生性買賣業為 900 億韓元，但僅以專門投資業者為對象時，則減為 450 億韓元。
- (4)為經營綜合證券業、期貨業、集合投資業、信託業、全權委託投資事業、投資顧問業等 6 項金融投資業，其自有資本將較過去的 915 億韓元約增 1,000 億韓元擴為 2,000 億韓元(第 16 條第 2 項及第 21 條第 1 項)。以往上述 6 項金融投資業之資本金分別為：綜合證券業 500 億韓元、期貨業 30 億韓元、集合投資業 100 億韓元、信託業 250 億韓元、全權委託投資事業 30 億韓元、投資顧問業 5 億韓元。
- (5)另，櫃檯買賣市場衍生業務之資本額則與以往無異，不需增加資本額，但對於風險性大者，基於保護投資人之必要，將自有資本設定為 1,000 億韓元(投資買賣業 900

億韓元加投資仲介業 100 億韓元)。

- (6)依本施行令之規定，金融投資業者申辦再認可、再登錄時，應維持自有資本之 70%水準及適當的大股東社會信譽。依此規定，維持自有資本 70%水準之要件係以事業年度期末為基準，每年評估一次，倘有未符合規定者，給予一年之緩衝期，但外商分公司在法律上因刪除（對外商分公司金融投資業之認可、登錄時，所有分公司視為一家金融投資業，要增加分公司時，事前應向金融委員會報備）其資本特例（綜合證券業 500 億韓元降為 150 億韓元等），僅對於原來營業中之投資買賣業，放寬適用 50%（增加設置分公司或增加金融投資業時，對於原來營業中之投資買賣業，排除適用 50%之特例）。
- (7)另大股東之出資能力、財務健全性標準經檢視其出資後，予以排除適用，僅適用放寬社會的信譽資格。在社會的信譽資格中，有關罰款規定之情形，僅對最大股東放寬至未遭處超過 5 億韓元以上罰鍰者（參見圖 4-2）。

圖 4-2 大股東進入要件

(大股東進入要件)	→	(大股東維持要件)
— 出資能力：自有資本標準、非借入標準 — 財務健全性：負債比率（非金融機關）、財務健全性標準（金融機關） — 社會的信譽：非財務不健全之金融機關大股東、無罰鍰以上之刑罰		— 出資能力：排除適用（非借入標準仍適用） — 財務健全性：排除適用 — 社會的信譽：非財務不健全之金融機關大股東、未遭處超過 5 億韓元以上罰鍰者（僅最大股東適用）

(二)營業管制

- 1.為提升業務執行之效率及培育專門之金融投資業者，擴大委託業務之範圍，對於非本質性之業務，原則上准許委託，例如集合投資業者、信託業者、投資顧問業及全權委託投

資事業等之韓幣資產（20%範圍內）及外幣資產（100%）業務經營，准予委託國內金融投資業者（以往僅准許外幣資產業務經營可以委託外國金融投資業者）。此外，凡屬對於電腦管理與運用、告知書之寄送等單純支援業務，在委託人之同意下，准予再委託。

- 2.放寬櫃檯買賣市場衍生性業務相關之管制，將金融投資業者之櫃檯買賣市場衍生性交易對象，由以往之專門投資人擴及至以迴避風險為目的之一般投資人，例如經營果園者為因應水果價格暴跌，與金融投資業者簽署衍生性交易。另外，為執行櫃檯買賣市場衍生性業務，過去以營業用淨值比率（NCR）300%為資格條件（資格條件不充分時，中止其櫃檯買賣市場衍生性商品買賣，僅許可其繼續執行未完成之交易或迴避危險之相關業務），直至金融投資業者之風險管理能力提高為止，才可能檢討放寬，惟本施行令則先放寬三年內為200%（參見圖4-3），三年以後再檢討是否延長或廢止。
- 3.為擴散、奠定股票型基金等間接投資文化，將放寬過去過度之營業管制，即將以往僅准許私募基金放寬至成果共享之公募基金。另外，基於市價總額及擴大基金規模等考量，放寬集合投資業者向投資人報告基金管理人股票表決權行使內容之基準（一家企業股票之編入金額為10億韓元以上放寬至100億韓元）；但集合投資業者在市場公告之表決權行使內容資訊中，外國股票及未上市股票等排除在事前公告之對象（僅限於股權上市法人發行之股票）。

圖 4-3 資本市場整合法施行令主要規範之變更

分類	項目	變更內容	效果
進入	放寬危險性不大、人力專業性重要業務之自有資本	集合投資業之自有資本由原規定之 100 億韓元降為 80 億韓元（第 16 條） 全權委託投資事業之自有資本由原規定之 30 億韓元降為 15 億韓元（第 20 條等）	放寬
	放寬依據認可單位細分化之自有資本	股票委託買賣業由原規定之 30 億韓元降為 10 億韓元（第 16 條）、期貨委託買賣業由原規定之 30 億韓元降為 20 億韓元（第 16 條）、房地產運用集合投資業由原規定之 100 億韓元降為 20 億韓元（第 16 條）等	放寬
	放寬全權委託投資事業者專門人力要件	從原規定 4 人放寬為 2 人（第 21 條）	放寬
營業活動	擴大業務委託範圍及准許再委託	准許本業亦可以委託，並在限定範圍內准予再委託（第 45、47、48 條）	放寬
	准許公募基金之成果報酬	原規定公募基金不可獲取成果報酬，新法規定有成果時，在條件充分時，准予成果報酬。（第 88 條）	放寬
	放寬集合投資業者之集合投資財產人股份表決權行使內容相關之過度公告義務	由過去表決權行使內容應向投資者報告之股份所有要件 10 億韓元放寬為 100 億韓元（第 90 條），表決權行使內容事前公告義務對象限於上市法人之股份（第 91 條）	放寬
	放寬櫃買市場衍生性商品交易限制	准許與一般投資人之交易，原規定 NCR300%以上，放寬為 200%+3 年經歷等（第 186 條）	放寬
	擴大投資人信託金之運用範圍	准許投資人信託金可作為證券金融保證之債券、證券擔保融	放寬

分類	項目	變更內容	效果
		資等（第 74 條）	
	擴大集合投資機構因計算可能借入之金融機關範圍	集合投資證券發生大量轉賣、買進請求，致發生臨時性代金支付困難時，集合投資機構經計算可以借入金錢之對象，除現行之銀行及互助儲蓄銀行等外，追加保險公司及外國金融機構（第 83 條）	放寬
	擴大私募投資基金(PEF)之閒置資金運用方法	PEF 之情形，准許運用定期存單(CD)及票據等（第 296 條）	放寬
	擴大綜合金融公司綜合資產管理帳戶(CMA)委託金運用方法	准許運用由國家保證支付本金之債券（第 329 條）	放寬
業務範圍	因擴大金融投資業者進行之 CP 範圍，提升交易之透明度及保護投資人	廢除以往發行主體、信用等級、滿期、最低額面等條件，僅對貨幣印製公社使用紙張給予最低條件之限制（第 4 條）	放寬
	擴大金融投資業者之兼營業務	准許提供證券合併及企業合併、合併仲介等必要之信用，以及支付保證業務、融資仲介、新技術事業金融業、企業結構調整專門公司(CRC)等業務之兼營（第 43 條）	放寬
	准許外國金融投資業者境外營業	准許本國人與在海外以發行證券為目的之外國投資業者可以在國內協議締結合併契約（第 7 條）	放寬
	准許 6 個金融投資業者間之兼營（投資買賣、中介業、集合投資業、信託業、全權委託投資事業、顧問業）	准許以往禁止兼營之集合投資業者及證券業、期貨業等金融投資業者間可以兼營（採 add-on 方式，第 16 條）	放寬
放寬公告負擔	調整證券申報書之免除對象	除國債、地方債外，即使係由政府或地方政府保證支付本金之債券，亦得免除其提出證券申報書（第 119 條）	放寬

分類	項目	變更內容	效果
	放寬可使用概括申報書之法人條件	3 年以上繼續公告要件(3 年間提出事業報告書等) 放寬為 1 年(第 121 條)	放寬
	新設免除提交投資說明書之範圍	對欲取得法律具證券申報效力之證券者，有義務提交投資說明書，惟對於拒絕收受者，可省略提交投資說明書(第 132 條)	放寬
	增加准許遊說投資之規定	在限制遊說之範圍內，因單純之遊說投資廣告係屬准許之項目，因此准許正式公募投資過程之遊說(第 2 條)	放寬
	縮小短期買賣差額退還對象之職員範圍	短期買賣借款退還對象所屬職員之範圍，現行規定為所有職員，未來則限定為知道未公開重要資訊之職員(第 194 條)	放寬
投資人保護	資訊交流阻斷機制之設置	在投資買賣、仲介業及集合投資業者間，可能發生利害衝突之虞，較大之部門間設置資訊交流阻斷機制(第 50、51 條)	加強
	免除提出證券申告書之小額公募基準合理化	計算免除提出證券申告書之小額公募金額由原來 20 億韓元縮小為 10 億韓元(第 120 條)	加強
	擴大公開收購適用對象之股票等	以具有表決權之股票，對於得請求轉換、交換或轉讓之權利，所賦予之全部證券，適用公開收購之規定(第 139 條)	加強
	限制對公開收購之發行人意見表達方法	發行人之意見表達時，應明示贊成、反對、中立之意見及其理由，作為提供投資人判斷之資訊(第 149 條)	加強
	持股比率超過 5%以上，報告起算點之調整	在證券市場買賣之情形，將持股比率逾 5%規定報告之起算日，由以往之結算日，改提前至簽約日，俾以完成快速的報告(第 153 條)	加強

分類	項目	變更內容	效果
	擴大集合投資財產分散投資（限 30%）之適用對象	同一項目 30%投資上限內，將適用對象擴大為衍生性結合證券、信託受益證券、金錢債券及存款等（第 80 條）	加強
健全性監督	強化金融投資業者董監事、經理人及職員資格要件	如遭國內外金融監督機關處罰一定水準以上者，在一定期間內，不得擔任金融投資公司的董監事、經理人及職員（第 27 條）	加強
	改善支配結構	對於一定規模以上之金融投資業者，必須設置獨立董事、審計委員會、遵循法令主管（第 28 至 31 條）	加強
	擴大韓國金融投資協會自律規定之適用	對於即使不加入協會之金融投資業者，也間接適用協會之自律規範（第 369 條）	加強
	新設金融投資業者之認可、登錄維持要件	對無法維持法定自有資本 70% 以上、大股東之社會信譽等要件者，撤消其認可、登錄（第 19、23 條）	加強

資料來源：韓國金融委員會，「資本市場整合法施行令」說明資料，2008 年 7 月 17 日。

(三)業務範圍

1. 為讓金融投資業者在業務執行過程上，可以積極活用多樣性之金融訣竅，擴大准許其經營業務範圍，包括在證券承銷、企業接收、併購、仲介等過程中，准許使用具先進投資銀行之功能，扮演投資資金支援的角色（即過渡性融資 bridge loan）。
2. 此外，為加強對創新型之中小企業資金支援技能，准許兼營支付保證、創投（venture capital）及新技術金融等業務（參見圖 4-4）。但對於集團公司等利益關係者之支付保證業務，依據過去法律規定係屬禁止項目，至於支付保證所伴隨之風險，則係透過營業用淨值加以限制（有義務維持營業用淨值高於總風險額）。

- 3.證券公司執行特定業務時，有義務維持其營業用淨值比率（NCR）在一定水準以上。以往執行櫃檯買賣市場衍生性業務時，其 NCR 需 300%以上，信託業則為 200%以上；未來將廢除信託業之 200%限制；另櫃檯買賣市場衍生性業務亦放寬為 200%，並直至風險管理能力提升時為止，以 3 年為期，檢討是否繼續維持該規定。

圖 4-4 金融投資業者兼營業務範圍

	業務範圍	可執行之金融投資業者
類型 1	1.保險代理業及保險仲介公司業務(保險業法第 91 條) 2.一般事務管理公司(本法第 254 條) 3.附擔保公司債信託業(附擔保公司債信託業法第 254 條) 4.退休年金事業者(勞工退休給與保障法) 5.外匯業務(外匯交易法) 6.電子資金交換業務(電子金融交易法) 7.CRC、創投、新技術事業	在所屬法律中，得取得認可、登錄之金融投資業者
類型 2	電子資金交換業務(電子金融交易法)	在所屬法令中，所訂定之金融投資業者
類型 3	國家、公共團體之業務代理	投資買賣業者、投資仲介業者
類型 4	1.為證券合併、M&A 業務執行之信用供給、貸款仲介業 2.支付保證業務 3.SPC 資產管理者及信託業務 4.按韓元表示之 CD 買賣、仲介、斡旋、代理 5.證券借貸交易及其仲介、斡旋、代理	投資買賣業者、投資仲介業者、集合投資業者、信託業者 * M&A 相關信用之供給僅限於包含合併之證券投資買賣業者 * 支付保證業務僅限於包含合併之證券投資買賣業者及櫃買市場衍生性商品買賣業者 * 證券借貸交易僅限於對所屬證券之買賣、仲介業者 * CD、融資債券等買賣、仲介僅限於債務證券買賣、仲介業者

資料來源：同圖 4-3。

(四)企業公告

- 1.為改善造成企業負擔之公告制度，將由過去的三年持續公告（提出三年持續事業報告書及半年期報告書等）放寬為一年內持續公告。另在證券申報書提出以前，在證券發行計畫等限制範圍內，准予做單純之投資廣告。
- 2.依據「資本市場整合法」規定，包含在新證券申報書提出對象之「集合投資證券中之開放型集合投資證券」，准許其使用一般申報書。
- 3.除專門投資業者外，若共募基準在 50 人以上者（會計法人、信用評估業者、提供發行人勞務之專門資格者、清楚了解發行人事業內容之關係人—最大股東、董監事、經理人、職員、關係企業等）對於以書面表示拒絕收取投資說明書之意思表達者，得免除其提出投資說明書之義務。

(五)加強保護投資人權益等相關規範

- 1.透過防止利益衝突之設置，維持進入要件、改善支配結構等，加強保護投資人權益，並提高周全性。同時為防止金融投資業者和投資人間利益衝突，法令中規定設置資訊交流阻斷裝置（Chinese-wall）。資訊交流阻斷裝置之設置對象，禁止部門間資訊交流、董監事、經理人與職員間兼職、業務空間及電腦設備之共同使用。
- 2.阻斷裝置之重點在阻斷依據「資本市場整合法」准許新兼營之投資買賣業、投資仲介業及集合投資業者間，可能取得企業未公開資訊和大企業金融部門不同業務間之資訊交流。
- 3.相關經營業者在設立時，均要求有最低的自有資本額，而在設立後亦應維持法定 70%以上之自有資本（追加新業務時，對現有業務仍需維持自有資本之要件不變）；對違反維持要件者，可依法撤消其認可或登錄（以事業年度期末為基準一次評估，未達標準者，撤消其認可、登錄等，但可給一年之緩衝期）。
- 4.適用國際會計基準之法人，每季、半年報告書應以聯結財

務報表之基準提出。但資產未滿 2 兆韓元之法人，排除適用國際會計基準時，至 2012 年為止，准其在每季、半年提出個別財務報表。

5. 透過金融投資業者改善支配結構及擴大基金比較公告等，以加強保護投資人權益。資產總額在 2 兆韓元以上或運用財產（集合＋信託＋全權委託＋顧問）在 6 兆韓元以上之金融投資業者須設置獨立董事、審計委員會，及放寬少數股東股權行使要件等，適合支配結構加重規定。但常任監事之固有資產總額未滿 1 千億韓元，且財產運用度未滿 1 兆韓元者，則可免除；另遵循法令主管（compliance officer）之設置僅限於從事全權委託投資者、投資顧問者，惟其全權委託投資、顧問資產不滿 5 千億韓元者，亦可免除設置遵循法令主管。
6. 在各基金之運用報酬、銷售報酬及手續費等項目中，易於做相互比較之項目，規定追加韓國金融投資業協會，列為比較公告對象。
7. 禁止遊說係指遊說投資危險性大之櫃檯買賣市場衍生性商品之投資而言，但對於具有投資性之保險契約、經過一段期間後之再遊說、不同種類金融投資商品之遊說時，則不適用。
8. 從事投資遊說顧問人員、投資運用人員、保險從業員、保險規劃師、保險代理店、保險仲介公司，均需接受韓國金融投資協會所訂之教育課程訓練。至於其他證券及衍生性商品投資遊說代理人，係指在韓國金融投資協會接受教育訓練課程後，經過能力檢定考試合格之投資遊說顧問人員、經營人員。

圖 4-5 韓國資本市場整合法防止利益衝突之設置

- 1.誠信、防止利益衝突（法律第 37 條），賦予善良管理、忠實義務（法第 79、96、102 條）
- 2.直接禁止個別金融投資業者利益衝突行為（法律第 71、85、98、108 條）
- 3.掌握、評估利益衝突發生之可能性等，做為內部管制基準（法律第 44 條）
- 4.告知投資人可能發生利益衝突及防止處理後之交易（法律第 44 條第 2 款及第 3 款）
- 5.設置資訊交流阻斷機制（法律第 45 條）

綜上觀之，韓國政府為呼應李明博總統放寬金融規範政策，乃對金融投資公司之進入門檻、營業活動及業務範圍等的規範做大幅度的放寬。尤其在進入門檻大幅放寬下，預期將引發中小型金融投資公司的設置潮，未來勢將與現有的金融投資公司展開激烈的競爭，並有可能會加速證券公司間的併購，出現大型投資公司。另，在加強保護投資人權益及強化健全性之監督方面，引進了先進國家的作法，並強化相關內容，這可說是韓國金融法制的新創舉。

二、資本市場整合法施行規則之主要內容

「資本市場整合法施行規則」（以下稱本施行規則）旨在規定「資本市場整合法」及同法施行令所委任之事項，以及其施行所須之事項。本施行規則亦係由金融委員會「資本市場整合法」專案工作小組負責草擬，共有 45 條文（包括本文 39 條及附則 6 條，參見附錄 2）。金融委員會已於 2008 年 6 月 5 日至 25 日完成立法預定公告，並送規制改革委員會、法制處之審查通過，8 月 4 日以總理令第 885 號制制定、公佈。茲將其主要內容說明如次：

- （一）金融投資業者等之認可、登錄時，下列期間不計入審查期間（本施行規則第 2、3、4、7、19、25、26、27、28、35、36、37、38、39 條）：

- 1.申請文件不齊全之補件期間；
 - 2.不同機構提供必要資料之期間；
 - 3.大股東間進行訴訟程序時，等待訴訟結束之時間。
- (二)金融投資業之會計期間（第6條）：投資買賣、仲介、全權委託投資事業、顧問業及集合投資業之會計期間為每年4月1日至翌年的3月31日。至於信託業則依據相關規定所訂之時間，例如目前房地產信託公司之會計期間為1月1日至12月31日。
- (三)公開收購及持股比率逾5%向金融委員會及交易所報告時，將「股份等」轉換為「股份數」之方法（第14,17條）：在施行令中之「股份等」之範圍除現行之股份、新股併購權附公司債、轉換公司債等外，尚追加包括信託憑證、衍生性結合證券等。公開收購及持股比率逾5%向金融委員會及交易所報告之基準，規定為在計算5%持股比率時，以新追加之證券轉換為股票數之方法。

第二節 其他相關子法及配套措施

韓國政府繼制定「資本市場整合法施行令」及「資本市場整合法施行規則」等相關子法之後，又於2008年6、7月間公布其他相關子法及配套措施，包括「金融投資業管理規則」及「金融投資公司再認可、再登錄處理方法」。茲就其立法過程及主要內容說明如下：

一、「金融投資業管理規則」

「金融投資業管理規則」（以下稱本管理規則）由金融委員會「資本市場整合法」專業工作小組研擬，2008年6月25日完成預告制定。本管理規則計9篇，442個條文（不包括附則20個條文）。本管理規則在專業工作小組（Task Force, T/F），經約5個月深入探討下，訂定完成。該專業工作小組將證券業監督規則等既有的規則，從零開始重新檢討，導引出改善課題，並也廣泛地收集金融監督院、相關協會、證券業、期貨公

司、資金運用公司等之制度改革意見。金融委員會於該管理規則制定預告時間二十天（6月25日～7月14日）中，收集了各界的意見，彙整後送規則改革委員會審查；金融委員會隨後於7月25日通過本管理規則。本管理規則旨在訂定「資本市場整合法」及同法施行令、施行規則所委任之事項，以及其施行上所須之事項。

本管理規則之主要內容包括金融投資業設置標準、自有資本規範制度、誘導金融投資業強化自律規範功能、強化投資人保護制度及改善集合投資相關制度等。

1. 金融投資業設置標準

- (1) 將既有的監督規則不夠明確之設置標準予以細分化及具體化，以提高法律的明確性及預測可能性。如在設備標準方面，將既有的電腦設備，按防止電腦駭客入侵等防火牆安全體系、資料複製軟體及經驗證之主機等，予以細分化及具體化。此外，對業務空間與事務裝配、安全設備等皆作明確的規範。
- (2) 在人力標準方面，因應認可基準細分化，儘量使金融投資公司易於設置，如在特定部門特化者，則放寬、適用專業人力之標準。如將既有的金錢信託業之證券運用專業人力至少5人以上，修正為至少3人以上。
- (3) 在事業計畫方面，為誘導金融投資業者培育人力，以及確保事業計畫（收支展望、經營健全性標準、法令與健全金融交易秩序、監督、內部控管機制及投資人保護）之執行可行性，有關業者必須提出人力培育計畫，才予審查。
- (4) 為防止利益衝突，新訂定「利益衝突管理之內部控管標準」及設置「資訊交流切斷機制」。

2. 自有資本規範制度

過去之營業用淨值比率（NCR）規範被指出：因測定風險性資產總額之方式與國際標準不一，且又過度保守，致成為阻礙自有資本擴大投資IB業務的要因。

再者，伴隨既有的證券公司、資產運用公司、期貨公

司等將轉換為金融投資業，因此有必要將這些公司的自有資本規範予以一元化。

其次，由於金融投資業者所經辦商品也將大幅擴增(採負面表列方式)，致有必要追加訂定核算這些商品之風險性資產總額的標準。

基於以上三大因素，未來將朝以下三方面進行修正。第一，符合全球標準 (Global Standard)，與世界接軌，全面修正核算方式；第二，誘導可活絡企業併購等投資銀行業務；第三，強化財務健全性指標之公告。茲說明如下：

(1)符合全球標準，與世界接軌，全面修正核算方式

—全面修正核算營運風險性資產總額之方式

- 修正前：由於名目經費適用風險性面值的 25%，因此限制了高達風險性資產總額約 50%等自有資本，做有效的運用。證券公司為強化內部控管，如支出經費，反而發生營運風險性資產總額增加的問題。
- 修正後 1：在營業部門別營業利益中，適用風險性面值 (12~18%) 核算 (按新 BIS 標準方式)；另最低金額也放寬為法定實收資本金的 10%。
- 修正後 2：為誘導金融投資業強化本身風險管理，依據風險管理之等級，引進加減算營運風險性資產總額之制度。如被評定為管理績效優良者，得將營運風險性資產總額減算 4~12%；另如被評定為管理績效不良者，則得將營運風險性資產總額加算 2~10%。

—優先償還之資本金應符合國際標準，如償還權有交易對象者，應按償還日期來區分，從淨值中扣除。

(2)誘導可活絡企業併購等投資銀行業務

—將從過去營業用淨值金額扣除之非正式股票，按市場風險性資產總額之核算對象分類，並適用風險性面值

(12%，24%)。

- 支付保證及貸出債權之取得從營業用淨值扣除，惟在低於3個月以下者，如與企業金融業務（併購）連繫，則適用個別風險性資產總額（適用風險性面值1～24%）。

(3)強化財務健全性指標之公告

- 修正前：過去之淨值（NCR）比率（%）公告方式出現難以掌握金融投資業正確的負債償還能力或忍受風險能力。如NCR比率越高，則越會誘發忍受風險能力更高的誤解。

表 4-1 淨值比率之比較

類別	營業用淨值	風險性資產 總額	淨值 比率	扣除風險性 資產總額後之淨值
A 公司	300 億韓元	100 億韓元	300%	200 億韓元
B 公司	3,000 億韓元	2,000 億韓元	150%	1,000 億韓元

註：NCR 比率在 A 公司雖然較高，但在忍受風險能力方面，B 公司更為優秀。

資料來源：韓國金融委員會。

- 修正後：除 NCR 比率外，應同時公告扣除風險性資產總額後之淨值，俾投資人明確瞭解財務健全性。

3.誘導金融投資業強化自律規範功能

(1)為促使金融投資公司能充分發揮本身的自律機制，乃追加內部控管標準之反映事項。

- 建置可防止董監事、經理人及職員誤用或濫用投資人信用資訊等投資人信用資訊管理、保護程序及系統。
- 建置有效遏止洗錢行為之機制。

(2)因應經辦商品範圍及業務範圍之擴大等，且為有體系管理其所擴大的風險，將誘導金融投資業者建置風險控管機制。

- 對曝露風險可能性較高之辦理櫃買市場衍生性金融商品的金融投資公司，將促使其成立、運作風險控管之

專責單位。

4.強化投資人保護制度

- (1)投資人如有表示拒絕投資推介之意思者，將再推介可能時機規定為最初推介後一個月內為之。
- (2)對於投資推介代理人之規範，追加禁止有關超過額度之利益提供、未通知重要事實之行為、頻繁推介股票買賣行為等。
- (3)為防止因不實廣告、不當廣告使投資人受害，在投資廣告時，追加規定遵守事項。

— 如要表記最低費用者，最高費用也應一併表記，且引用統計數值時，有關資料的來源務必註明。

— 做投資廣告時，在事前務必獲得遵循法令主管（compliance officer）的確認，並訂定出投資廣告之內部控管標準。

5.改善集合投資相關制度

- (1)為促進基金銷售公司間之競爭，以及促使投資人易於瞭解基金，除股份公司外，也准許信用協同組合、農業協同組合及水產業協同組合辦理承銷基金。
- (2)對於公募基金，伴隨成果報酬之新核准，因此具合理的成果報酬體系應落實奠定，並訂定核准標準。

— 成果報酬僅在基金成果超過公認指數者，才予核准，且報酬支付一年也僅限一次。

— 於成果報酬被核准之公募基金，應設定投資人類別之最低投資上限（法人 20 億韓元、個人 10 億韓元）。

— 成果報酬之指標僅經集合投資人大會之同意下，才可變更。

二、金融投資公司再認可、再登錄處理方案

(一)檢討背景

- 1.伴隨「資本市場整合法」從 2009 年 2 月 4 日施行，依據該

法附則第 5 條及第 6 條之規定，既有的證券公司等（包括證券公司、期貨公司、資產運用公司、信託公司、投資顧問公司、全權委託投資事業）對於在 2008 年 8 月 4 日營運中之金融投資業，在兩個月內，得申請再認可、再登錄，且金融委員會至遲在 2009 年 2 月 3 日前應完成審查是否再認可、再登錄，並通報業者審查結果。證券公司等於申請辦理再認可、再登錄時，亦得在既有的業務下，追加申請「資本市場整合法」上的金融投資業。

2. 依據韓國相關金融單位估計，經營既有的業務，預計要申辦再認可、再登錄的公司計達 419 家，如新增業務之追加申請要在沒有限制下完成，且要在金融委員會與金融監督院所定之期限內，完成所有的審查業務，預期將有困難。因此各業別協會（證券業、期貨業、資產運用業）站在新法律之安定的施行，以及圓順辦妥再認可、再登錄之手續，乃彙整業界之意見，於 2008 年 6 月 20 日建請金融監督當局採行。

(二)各業別協會建議事項及金融委員會處理方案

1. 各業別協會建議事項要點

(1) 如係新增業務者，將金融投資業按業務類似性為基準，分為買賣業、仲介業、集合投資業、投顧與全權委託投資事業及信託業等 5 個部門，只在各部門內追加申請即可。

— 買賣業：未辦基金承銷公司登錄之證券公司，追加基金買賣業。

— 仲介業：僅仲介債券之證券公司追加股票仲介業。

— 集合投資業：不動產資產運用公司，追加特別資產運用業。

— 投顧與全權委託投資事業：投資顧問公司追加全權委託投資事業。

(2) 不同部門業務之追加（如買賣、仲介業者之證券公司追加集合投資業之資產運用業等），原則上，從 2009 年 2

月 4 日「資本市場整合法」施行後再提出申請，惟為繼續經營既有營運中之業務者（如以往經辦全權委託買賣之證券公司，追加申請全權委託投資事業，以及直接承銷基金之資產運用公司，追加申請基金承銷之買賣業或仲介業等），則不受此限。

(3)未追加新設業務，而僅以再認可、再登錄申請以往業務者，應簡化其申請文件及手續。

(4)原則上，在最快的時間內，完成審查既有業務之再認可、再登錄後，再進行新設業務之追加手續。

2.金融委員會處理方案

(1)為使「資本市場整合法」從 2009 年 2 月 4 日順利上路施行，且既有的公司又可以不中斷繼續現在營運中之業務，可說最為重要。特別是，在這次再認可、再登錄之審查時，要受審查的公司高達 419 家，加以即使對既有的營業，必須審查認可維持要件，預期審查業務將會暴增。

一認可維持要件

- 自有資本：法律規定上，最低自有資本的 70%以上者。
- 大股東：最大股東在近 5 年內沒有因違反金融相關法令而遭罰鍰 5 億韓元以上之紀錄者。
- 事業計畫：可行、健全者。
- 人力與物力設施：足以保護投資人權益，並可以遂行金融投資業者。
- 董監事、經理人及職員：無董監事、經理人及職員失格要件者。

(2)因此，依各協會之建議，既有的公司若申請再認可、再登錄時，將優先予以處理。為此，2008 年 7 月將由金融委員會與金融監督院成立實務專案工作小組，辦理再認可、再登錄申請書之接受、實務審查，以及執行與此相關之所有業務。

- 專案工作小組 (T/F)：將對與再認可、再登錄等相關業者，提供一次到位的服務。
- 為幫助業者在認可、登錄過程上之理解，將召開事前說明會、分發說明資料及寄送介紹公文等。

三、協助韓國金融投資協會之成立

依「資本市場整合法」第 283 條之規定，韓國金融投資協會之成立目的係為維持會員相互間之業務秩序、確立公平交易、保護投資人以及促進金融投資業的穩健發展。

為協助韓國金融投資協會之成立，韓國金融委員會於 2008 年 8 月 6 日設立韓國金融投資協會成立委員會，並頒發五位委員之委任狀。該委員會將協助證券業協會、期貨協會及資產運用協會進行整合、研擬韓國金融投資協會章程、召開韓國金融投資協會成立大會及辦理設立登記。在該委員會的協助下，前揭三個協會已於 10 月 31 日完成簽署整合契約書，並已於 12 月 19 日召開韓國金融投資協會成立大會，選舉第一屆會長及討論章程。2009 年 2 月 4 日，韓國金融投資協會正式運作。

第三節 資本市場整合法及金融投資業管理規則之修正

一、資本市場整合法之修正

(一)修正背景及過程

韓國「資本市場整合法」於 2007 年 8 月 3 日公布，並定於 2009 年 2 月 4 日施行，惟自公布後，迄今已歷一年多，其間因國內外環境引起重大改變，為因應這種改變，韓國政府乃進行修訂或改革與「資本市場整合法」相關之法規與制度。為將其修訂或改革事項確實反映到「資本市場整合法」，乃推動修法工作。

韓國「資本市場整合法」的主管機關為韓國金融委員會，因此，修法工作亦由金融委員會主導。修法的過程仍依一般法律制定程序相同，即先由金融委員會完成「資本市場整合法」修正案後，召開有關部會之協商會議（2008 年 8 月 7 日

～8月18日)，辦理立法預告（8月19日～9月8日），其後交由金融委員會會內規則審查（9月18日），以及規制改革委員會（10月9日）、法制處（10月21日～11月10日）、中央部會次長會議（11月10日）與國務會議（11月11日）等之審查後，11月12日送請國會審議，韓國國會並於2009年1月13日修正審議通過。

(二)主要修正內容

此次主要修正內容包括(1)將過去「證券交易法」上市公司特例規定中之財務特例事項，移併入「資本市場整合法」管理；(2)反映「資本市場整合法」制定後，「證券交易法」、「期貨交易法」等整合對象法律所修正之事項；(3)反映「規制改革審查團」針對各種法令先進化作業、信託業者公開提存現金義務之廢止等制度之改善建議事項，以及條文增補所須事項。茲說明如下：

1.上市公司財務特例規定之移併管理

將過去「證券交易法」中有關上市公司特例規定之財務特例事項（係指審計委員會設置等支配結構特例規定反映到商法修正案事項）移併入「資本市場整合法」來管理（法案第165條之2～第165條之9）。

2.反映「證券交易法」、「期貨公司法」等整合對象法律之修正事項：

- (1)檢具事業報告書中之審計報告，對於有關重大事項虛偽記載之損害賠償責任將準用外部審計法（法案第162條及第170條）。
- (2)大量持有以一般商品為基礎之集中市場衍生性金融商品者，應有報告義務之責任（準案第173條之2第1項）。
- (3)禁止將未公開重要資訊使用於集中市場衍生性金融商品及其基礎資產之買賣等（法案第173條之2第2項）。

3.法令先進化作業

- (1)如要變更業務中止之處分，賦課罰款時，應說明罰款賦課標準，並明示該業務中止之期間（法案第430條）。

(2)研擬罰款、滯納金之缺失處分，以及退還金、退還加算金之根據標準（法案第 434 條之 2～第 434 條之 4、第 449 條第 7 項）。

(3)改善有關兩罰規定（法案第 448 條）。以往對於從業人之違反行為，不論其所屬公司有無過失，應一併受罰，但站在過失責任主義，如公司針對從業人員之違反行為已有作防範，並加監督者，得予免責。

4.制度改革之課題

(1)分段引進對沖基金（法案第 249 條之 2）

—在 8 月 19 日立法公告後，為因應美國次貸問題引發全球金融危機，也對原先廢止之衍生性金融商品投資額度、債務保證，必須在施行令中予以限制，新設根據的法規，僅在最小的範圍內，准許對沖基金之引進。即在法案中，明確規定對沖基金務必做到最妥適的監督，並於衍生性商品投資額度、金錢借入、債務保證及擔保提供範圍等，在施行令中，做特別的規範限制，並擬訂根據法規。

—運用主體限定於集合投資業者；對象投資人則限定於由施行令所定之適格投資人。

—有關金錢借入規範之放寬、衍生性金融商品投資額度（風險性評價額占基金資產淨額的 400%），適用排除等資產運用規範，較私募基金更為寬鬆。

—為做最少化的管理與監督，於新規設定後，應即報告，且對於金錢借入、衍生性金融商品買賣現況等，賦課報告義務（如違反報告義務者，處一年以下有期徒刑或 3,000 萬韓元以下之罰金）。

(2)廢止信託業者公開提存現金之義務（刪除第 107 條）

—廢止過去為擔保信託業者因不法行為而發生之受益者損害，須提存資本額 10%以上之現金於法院的公開提存現金義務制度。

(3)增列禁止利用未公開重要資訊之對象（法案第 174 條）

- 禁止公開收買人、股票大量交易（取得、處分）人之本人將有關未公開之資訊提供第三者使用之行為，係必要的。因此，在未公開重要資訊之利用禁止對象增列公開收買人、股票大量交易人之本人。

(4)放寬兼營集合投資業之銀行、保險董監事的限制規定(法案第 250 條及第 251 條)

- 兼營集合投資業之銀行、保險者，准予兼任信託業及集合投資財產保管與管理業間之董監事。集合投資財產保管與管理業係站在信託業之本質業務的立場，有必要准予兼職。

(5)改善指數股票型基金（ETF）制度（法案第 234 條）

- 擴大 ETF 連動之對象範圍，且納入對象之資產亦擴至證券以外之所有資產。以往 ETF 連動之對象有兩類，一為將種目之價格水準，以綜合來表示之指數，另一為證券。但連動對象綜合指數，也包括個別價格，且除證券之外，並擴及至實質資產等所有的資產。此外，設定 ETF 時，其所納入之資產範圍由目前的證券，擴及至實質資產等所有的資產。

(6)擴大與外國金融投資監理機構之資訊交流（法案第 437 條）

- 放寬跟外國金融投資監督機構提供與不公平交易行為相關資訊的有關限制規定。原則上，以參加國際證券監理機構組織（IOSCO）與多邊監理合作協定（MMOU）為條件。准許將符合「資本市場整合法」而違反外國法令之資訊，提供給外國金融投資監理機構。提供給外國金融投資監理機構之資訊，如被用於行政處分程序、裁判等者，准許免除守秘義務。

(7)縮減業務報告書作成之週期（法案第 33 條）

- 凡記載金融投資業者營業、財務等現況之業務報告，應每季提報金融委員會，惟須做迅速之監理因應所須之事項，則修訂為按月提報。主要參採過去之證券交

易法令中，除有按季提報之制度外，也有按月提報之制度。

(8)引進禁止董監事兼職條款之權宜規定(法案附則第8條)

—在「資本市場整合法」中，非金融投資業者之關係企業公司董監事，不得兼任金融投資業者之董監事，並做防火牆(Fire-Wall)限制規定，但對前揭之權宜規定並不存在，發生原兼職之董監事的剩餘任期不受保障之問題。因此，新制定有關針對兼職之董監事之權宜規定。即資本市場整合法施行後，兼任兩個公司的董監事，就其任期期滿日為準，以先到期之日者，准予兼職。

(9)其他修正事項

① 非金融投資業者不得使用之商號，增列「金融投資」及「期貨」(法案第38條)

—過去禁止使用以下之用語：證券、衍生性、集合投資、投資信託、資產運用、投資諮詢、全權委託投資、信託等，再增列「金融投資」及「期貨」。

② 為防範集合投資資產運用內容太早公開所引發之副作用，將集合投資業者之營業報告書提報時間，由原規定之每季期滿後之20天延長為兩個月(法案第90條)。

③ 引進國際會計標準，在每季、半年期報告中，應按標準規定作成財務報表，將原規定須提報的時間由45天延長為60天(法案第160條)。

④ 為維持集中市場衍生性金融商品市場之健全性的交易秩序，金融委員會可以發布集中市場衍生性金融商品交易規模之限制命令的對象，除以往之金融投資業者外，增列投資人之委託人(法案第416條)。

5.條文增補之事項

(1)如設置審計委員會之金融投資業者，不必再設置常任董事。(法案第27條)

(2)從事保管、管理集合投資資產之信託業者，禁止不健全

營業行為，如禁止與固有財產之交易等。(法案第 246 條)

(3)對於 PEF 之解散、清算問題，適用投資公司解散、清算相關之規定。(法案第 277 條)

二、金融投資業管理規則之修正

(一)修正理由

韓國金融委員會於 2008 年 12 月 2 日公布「金融投資業管理規則」修正案之修正預告。在 12 月 21 日前，凡對本修正案有意見之機關團體或個人，可向金融委員會提報。

韓國金融委員會說明這次修正案之理由，係在於反映以下三點：

- 1.承銷公司於銷售基金後，有義務向投資人提供相關資料，並說明內容。
- 2.為保護投資人，將強化金融投資業者銷售衍生性金融商品基金之自律規範及限制行為等制度改善之事項。
- 3.其他條文增修事項。

(二)主要內容

- 1.承銷公司於銷售基金後，有義務將提供給投資人之服務內容所記載的資料，送交投資人，並加說明（法案第 7-8 條第 3 款新訂）。
- 2.在資產運用報告中之記載事項，務必記載以報酬、手續費所支付之金額（法案第 4-6 條第 2 項新訂）。
- 3.為保護購買衍生性金融商品基金之投資人，強化販售該基金之金融投資業者的自律規範及行為限制（法案第 2-22 條、第 2-24 條修正）。

第四節 小結

一、「韓國資本市場整合法施行令及施行規則」，主要係配合新任總

統李明博之施政方針，振興國家經濟，將韓國推入世界經濟大國之列。因此，在資本市場上強調放寬金融規範政策，讓企業有較彈性之經營空間，為屏除過去之理念，主張將原來資本市場相關之金融規範回歸原點，重新檢討，賦予新方向與任務；主要方向在於推動金融市場之自律與提升競爭力，以及加強保護投資人權益，欲將韓國金融市場推向與美國、日本及歐盟等金融先進國家相等之地位，意圖使韓國金融市場能與該等先進國家並駕齊驅，並具有較強力之競爭力，如此方可使韓國擠上先進國家之林，與日本並列為亞洲強國。

- 二、本施行令主要在規範金融投資業之設立、大幅放寬營業及業務範圍等相關規範，而為使企業能發揮功能及提升自由度，減少不必要之干預，放寬過去規定企業過度公告之負擔。此外，為加強保護投資人權益及防止利益衝突，亦將過去未嚴格規範之資訊交流，重新規範其使用範圍，以避免濫用造成投資人之損失。
- 三、至於本施行規則係依據法律所賦予之 42 個、技術性事項來擬定。主要內容包括金融投資業者等之認可、登錄時，在特定期間不計入審查期間；金融投資業之會計期間，除信託業為 1 月 1 日至 12 月 31 日外，其他之投資買賣、仲介、全權委託投資事業、顧問業及集合投資業皆為每年 4 月 1 日至翌年的 3 月 31 日。另亦訂定公開收購及持股比率逾 5% 向金融委員會及交易所報告時，將「股份等」轉換為股份數之方法。
- 四、另為配合「資本市場整合法」施行，韓國金融委員會於 2008 年 6、7 月制定公布「金融投資業管理規則」及「金融投資公司再認可、再登錄處理方案」。前者主要內容包括金融投資業設置標準、自有資本規範制度、誘導金融投資業強化自律規範功能、強化投資人保護制定及改善集合投資相關制度等；後者主要處理原來高達 450 餘家與金融投資相關之公司辦理依法再認可、再登錄的方案。為執行本方案，金融委員會和金融監督成立實務專業工作小組，負責辦理金融投資業再認可、再登錄之審查工作。原則上，將優先審查再認可、再登錄工作，至於新增業務之審查待再認可、再登錄審查工作完成後再進行。

- 五、韓國自 2007 年 8 月 3 日公布「資本市場整合法」迄今已歷一年多，為反映這段期間之國內外環境的遽變，乃推動修法工作。主要修正內容包括將過去「證券交易法」上市公司特例規定中之財務特例事項併入「資本市場整合法」；另，將包括「證券交易法」、「期貨交易法」等整合對象法律所修正之事項亦併入「資本市場整合法」、以及有關各種法令先進化作業、廢止信託業者公開提存現金義務、條文增補等事項。
- 六、韓國在制定「資本市場整合法施行令」、「資本市場整合法施行規則」，以及對「資本市場整合法」之修正過程，大致上皆由金融委員會「資本市場整合法」專案工作小組負責草擬，並依法辦理立法預告、召開公聽會，聽取各界意見，經規制改革委員會及法制處之審查，後再經中央部會次長級會議及國務會議審查通過，才公布施行，立法工作可說相當嚴謹。

第五章 資本市場整合法對韓國金融業之影響

第一節 對金融業與金融市場之影響

一、結構變化

從韓國「資本市場整合法」之立法過程來看，它係從各層面深入探討過去之金融投資業與資本市場相關之法令，並在活化資本市場及擴大金融業均衡發展之政策目標，以及消除各相關領域之差別限制等前提下進行研擬。因此，在施行後，預期將對韓國金融業與金融市場帶來結構變化，包括加速資本市場之競爭與創新、個人理財擴大對金融商品之投資、提升資本市場之資金中介功能、加速資本市場及金融市場發展。茲說明如下：

(一)加速資本市場之競爭與創新

「資本市場整合法」之施行，將排除過去不合理之規定，諸如規定金融投資業者之商號名稱必須有「投資」字樣、接受委託業務者不得再委託規定、上市公司之特例規定、固有財產運用限制規定、二元化之上市公司隨時公告規定，以及全權委託投資事業與投資顧問業之大股東變更時，須經過金融監督委員會（2008年2月改制為金融委員會）之許可（核准）等規定。在經檢討並聽取業者意見後，以上規定全部廢除，以符合自由化及公平化，預料將促使韓國金融投資業之經營環境帶來劃時代的改變。茲詳細說明如下：

- 1.由於撤除證券業、資產運用業、期貨業及信託業等與資本市場相關之金融業間的兼營障礙，將可創造出規模經濟等之協同效應；
- 2.因為引進金融投資商品之「負面表列禁止」方式理念，未來不需經過主管部門的事先審查，且伴隨變為可逕行開發多樣之新商品，將可活化複合及衍生性金融商品等創新新商品的開發；
- 3.原來的銀行及保險公司未來將須以子公司型態進入金融投資業，擴大在金融投資業相關之營業範圍，在金融圈之競

爭將更為激烈。

(二)個人理財擴大對金融商品之投資

以往韓國個人之金融資產中，擁有債券、股票所占之比重，雖已從 2002 年之 22.8%增加為 2007 年 3 月之 28.7%，但相較於金融先進國之美國（2007 年 3 月為 52.3%）、OECD 平均（2004 年底為 32.2%）等而言，韓國仍有很大的成長空間。未來伴隨著投資商品的多樣化，以及個人追求理財較高之收益，轉向購買股票及債券之比重將漸增加。尤其預期「資本市場整合法」之施行，韓國資本市場的發展將趨活絡，因此，將擴大個人對包括增加投資股票、債券等資本市場之參與。

(三)提升資本市場之資金中介功能

預期「資本市場整合法」施行後，將可以促進資本市場量與質的良性發展，企業透過資本市場籌措資金之比率將漸增加，因此，可提升資本市場之資金中介功能。茲說明如下：

- 1.從企業資金籌措層面而言，不僅結合傳統之股票與公司債，更可結合信貸與市場籌措之流動性資金，促成複合性之多樣化籌資方法。同時由於對於企業之資訊產生及信用評估能力之擴充，將可大幅改善對韓國資本市場被低估之現象，有利於增加企業透過資本市場籌措所需之資金；
- 2.從投資人之資金供給層面而言，藉由會計透明度、公告制度及保護投資人等制度之改善，提升投資人對資本市場之信任感，促使投資人增加對資本市場之投資（資金供給）；
- 3.另從產業結構之關聯性而言，韓國過去偏重以製造業成長來主導全體經濟發展之情況，將因近年來知識密集性產業之比重逐漸提升，產業結構升級而產生變化，資本市場之籌資中介功能亦將隨之加強，此可從 Allen et.al（2006）以全世界 93 個國家為對象所進行之一項實證調查研究分析中獲得證實，根據該調查，製造業較強的國家之金融結構大多以銀行為主，而知識密集型企業較多的國家之金融結構則以金融市場為主。

(四)加速資本市場及金融市場發展

近年來韓國股票市場急速成長，證券公司之營業額擴

增，資本市場規模大幅擴大，此種趨勢將隨著「資本市場整合法」之施行逐漸加速。長期而言，股市市價總額／GDP 及資產運用公司受託額／GDP 比重等資本市場規模，將可以達到主要先進國之水準。此外，「資本市場整合法」之施行，可以配合韓美自由貿易協定（FTA）簽署時（2007 年 4 月）韓國政府承諾至 2015 年為止將分階段推動東北亞金融中心之政策，屆時金融市場與產業將可大幅成長。資本市場及金融投資業之創新發展將帶領銀行及保險業之發展，並進而帶動全部金融市場及相關產業之發展。

二、對金融業之影響

「資本市場整合法」係將以往韓國對金融業相關規定進行重新整理與安排，修改政府管理階層及業界認為繁瑣之程序及阻礙金融業發展之法令及規定，在公平合理及符合國際現行規範之基礎上，重新出發，以利韓國經濟發展；同時，將金融業之水準提升至美、英等先進國家之水準。本報告認為韓國「資本市場整合法」之施行，將對韓國金融業帶來正、負面影響。茲說明如下：

（一）正面效益

1. 「資本市場整合法」後係針對金融行為做規範，而非過去以個別金融機關為規範對象，完全以「業務功能」做為管理分類之基礎，塑造一個公平競爭之環境，因此，將可改善過去因為金融機構之型態不同，而造成之不公平、不合理現象。
2. 誘導金融業轉趨大型化，藉以提升國際競爭力。
3. 金融投資公司可以開發多樣化之金融商品，藉以提升金融投資公司之營業能力；此外，亦可誘導銀行及保險公司等間接金融公司所擁有之資金進入資本市場，可以加強資本市場之活力。
4. 由於「資本市場整合法」對於金融投資商品之規定，係採行「負面表列」，因此，將可開發多樣化之金融商品，並隨著市場風險移轉及分散功能之啟動，將可提升金融系統之

安定性。此外，並將擴大保險業及銀行業之資產運用機會，將可改善金融業間之協同效應。

- 5.因金融市場之活性化，將誘導間接金融市場之資產走向直接金融市場，可以加強對於危險性高之新成長企業資金供給機能，將成為加強企業成長潛力基礎之契機。
- 6.將可開發適合個人之多樣性金融商品，將增加個人投資理財之方便性，另企業亦可透過開發多樣化之金融商品因應危機，強化其體質。

(二)負面影響

- 1.因容易進行風險移轉及轉嫁，將過度增加風險之集中，並超過負擔能力，倘在金融市場部分集中之情形，將可能成為金融市場不穩定之主要因素。
- 2.金融市場複雜多變，利用金融槓桿進行金融商品進行交易時，利害當事人間之金融糾紛將會增多。
- 3.助長「衍生性金融商品」的發展，但卻難以綜合或統一租稅制度，因此，未來進行迴避租稅之交易將會增多。

三、對金融市場之影響

預期「韓國資本市場整合法」施行後，資本市場環境將產生變化。金融機構為因應環境轉變，將著手進行綜合性的金融服務，並在商品策略及顧客策略等方面改弦更張，以多角化經營增加獲利；另在金融服務方面，亦將因競爭激烈及獲利模式之生命週期縮短，隨著市場、制度的變化，要求改變獲利模式之定義、服務策略及價值中心經營等。此種變化對韓國金融市場將帶來資本市場規模擴大、金融體系轉向直接金融、投資型商品比重上升、資本市場活絡，以及金融投資商品之銷售通路改變等。

根據韓國保險開發院預估，「資本市場整合法」施行後，估計韓國資本市場之規模至少有兩倍之成長；韓國金融體系亦將由目前以間接金融為中心，轉向以直接金融為中心；另隨著新金融商品之開發，將使傳統性儲蓄部門所占之比重將大幅降低，而因應高齡化社會及低利率之投資型商品比重則逐漸提升。此外，由於受資本市場環境改善，政府給予多樣之政策支

援等之賜，資本市場將逐漸活絡，預期櫃檯買賣市場衍生性金融商品市場規模亦將大幅擴大。

第二節 對證券業、銀行業與保險業之影響

一、證券業

以往韓國證券公司由於受到營業項目及業務範疇之限制，以及國內市場過小，與競爭力低等因素影響，在經營業務及收益結構面上，與先進國家投資銀行有很大的差別。尤其在收益結構中，本金投資（Principal Investment）及投資銀行（Investment Banking）業務所占之比重偏低，而以從事單純性的委託買賣為主，獲利情況亦隨著市場變化產生變動，此可由其營業收益中獲得證明；在手續費收益中，委託買賣手續費之比重從 2000 年的 64% 至 2005 年增為 74.7%，基金投資獲利及財富管理等其他零售證券業相關之手續費收入則出現小幅成長現象，此種經營模式之收益結構容易受到股票市場興衰影響，其變動幅度甚大，因此大部分之證券商係將股票市場興盛期之盈餘予以保留，作為彌補不景氣時損失之用。

但上述之現象，將因為「資本市場整合法」實行後產生變化，並帶來正面效益及負面影響。茲說明如下：

- (一)依「資本市場整合法」之規定，可以准許證券商從事支付結算業務、財富管理及兼營信託等業務，尤其是經營金融投資公司之支付結算業務，將可經營包括結算、匯款、外匯買賣及隨時存提款等綜合性金融服務，更可以開發並經營多樣化之綜合資產管理帳戶（Cash Management Account, CMA），倘再結合信用卡、銷售基金及保險等業務，隨著客戶資訊之累積，將可創造出交叉行銷（cross-selling）之協同效應，藉此證券業不再藉著股票交易手續費而生存。
- (二)韓國大型證券商為確保財富管理部門之競爭力，將逐漸轉型為金融投資公司，在確保系統投資與銀行業專門人力下，存在短期間快速成長之可能性，因此將可脫離過去單純以委託買賣證券為主之營業結構，擴大為多角化經營之證券商。
- (三)依「資本市場整合法」之規定，將准許證券業者兼營金融投資業之所有業務，藉以活絡資本市場，同時金融投資公

司亦可能選擇與先進國家投資銀行相同之營業模式 (business model)，創造新契機，期望藉由投資銀行、財富管理及本金投資等業務創造協同效應。

(四)惟伴隨銀行亦獲准成立金融投資公司，勢將瓜分證券業既有的證券買賣業務，因此，預期未來證券業與銀行將展開激烈的競爭。

二、銀行業

韓國基於因應社會環境變遷及促進經濟持續成長之必要，目前正進行第三次之資本市場改革，其主要目的在使資本市場能夠適應社會需求，並帶來經濟蓬勃發展之契機，在此同時與資本市場之發展具有極密切關聯之銀行業，在重整過程中自然無法置之度外，更需誘導其共同發展之必要。

確實目前韓國金融環境產生變化後，預期傳統銀行業之營收成長將逐漸出現減緩之現象。以目前韓國國內投資銀行業務而言，幾乎由外資銀行主導，雖然韓資銀行在企業併購(M&A)顧問、衍生性金融商品交易及專案財務(Project Finance, PF)談判等部份市場上，占有優勢，但其業務涵蓋之範圍仍嫌太小，因此，在「資本市場整合法」施行之前，銀行業開始著手研究投資銀行業務，俾作為新的獲利來源。根據韓國銀行業界初步之規劃，韓資銀行將以其所具有之優勢如企業客戶網路、資本能力、訓練及風險控管等基礎面作為根基，除直接經營企業併購、個人理財及財富管理業務外，對於經營買賣有價證券等之傳統投資銀行業務，則交由其金控下之子公司(金融投資公司)負責，藉以提升競爭力。惟在轉變之過程中，將出現信用基礎低落及資金籌措費用(以較高利率之定期存款及銀行債)上升等負面效果，可能導致銀行淨利降低。

針對「資本市場整合法」施行後，對銀行業可能造成正、負面之影響如下：

(一)正面效益

預期「資本市場整合法」施行後，將可以使銀行業及證券業相輔相成。

- 1.銀行可繼續扮演提供支付結算服務及流動性供給等固有能力；

- 2.銀行可供應信用度較差之中小企業資金，以補足證券業難以執行之部分；
- 3.為配合資本市場之發展，銀行不僅具有單純之資金中介功能，更可走向辦理與資本市場相關投資及財富管理等綜合金融服務業；
- 4.透過最先進之流動性金融手法，將信用風險轉嫁至資本市場，作為引導銀行中介功能與資本市場密切聯繫發展之基礎；
- 5.銀行以優越之資訊蒐集能力及資金籌措能力為根基，在資本市場上執行市場塑造者之角色，並擔任執行者之功能。

(二)負面影響

預期「資本市場整合法」施行後，銀行之角色將漸趨萎縮。

- 1.未來金融市場將由過去以銀行為中心（家庭閒置資金大部分以儲蓄存款方式被銀行吸收，銀行擔任企業資金調度之中介角色）逐漸走向以資本市場為中心（因資本市場發展，外來資金供應方便，企業自銀行融資之比重逐漸降低），然後再走向證券化階段（資本市場替代銀行融資，家庭透過金融投資公司進行財富管理及風險性管理）。因此，銀行在金融市場的角色將日益下滑；
- 2.銀行在過去因受到政策性之獎勵，在信託市場上享有獨占之地位，但在「資本市場整合法」施行後，將允許證券公司也可經營信託業務，因此，銀行之信託業務將會萎縮；
- 3.金融投資公司可以經營外匯買賣及固有資產之經營（投資等），將瓜分銀行以往在經營基金買賣及外匯買賣之業務，而隨著該業務的減少，亦將影響其手續費之收入。

三、保險業

伴隨韓國「資本市場整合法」之施行，韓國金融投資業將快速發展，提供保險業劃時代發展之契機。茲就正、負面影響說明如下：

(一)正面效益

- 1.未來保險業者可設立保險控股公司，從事綜合性財富管理及創投事業，形成以保險為主之金融集團；同時經由按負面表列規範保險商品，除可經營保險商品外，並可整合行銷管道，提供綜合性金融服務，藉以擴大保險公司之兼營業務範圍。當然保險業為確保與銀行及金融投資業均衡發展之成長動力，仍有必要依賴政府在法令及制度上進一步調整。
- 2.保險業可善用其較優質之保險專業知識與穩定之客戶網絡，作為其綜合金融服務之根基，爭取客戶信任並成為投資代理人，創造業務契機。尤其以保險商品為主之長期性財務設計與銷售多樣化之金融投資商品，將可以比以銀行為主之個人理財（Private Banking, PB）市場創造更多之獲利機會。
- 3.隨著金融投資公司擴大經營商品項目之後，資本市場將變得更為活潑，正好提供保險公司從事財富管理之良好條件，尤以多樣化投資商品的出現，勢將擴大資產運用之幅度，業者可經由改善資產運用環境及多角化之獲利結構，創造更多之獲利。未來保險公司更可採轉投資公司方式經營大型化與專業化之金融投資公司，將可增加其市場競爭力。

(二)負面影響

- 1.惟倘金融業重整時，以銀行和證券業為主，保險業之營業規模及在金融市場之地位有可能會逐漸沒落，此可從銀行業在 1997 年東亞金融風暴後進行第一次金融結構重整時，透過大型化（合併）及整併，出現相較於其它金融業在規模上較具優勢之局面獲得證明。而證券業則須在「資本市場整合法」施行（第三次金融整合）後，在金融投資業方面將有可能出現革命性之成長。但保險產業則因受到相對規模較小及限制其營業範圍等因素之影響，處於較不利之發展地位，尤其在綜合性財富管理及以支付結算功能為基礎之金融市場資金，須移轉至金融投資業，保險業之營業

基礎將更加萎縮。

- 2.由於保險商品與金融投資商品間存有重疊之處，導致「資本市場整合法」施行之後，雙方在市場上之競爭將更為激烈，其主要原因係「資本市場整合法」對於金融投資商品之範圍係以負面表列方式來規範，擔保突發性危險之保險，與類似危險為根據所設計之衍生性金融商品，兩者具有替代作用，因此，證券業界之衍生性金融商品等，與保險商品之領域重疊，且保障性保險相較於儲蓄性保險之獲利為高，因此，保險業勢必有一番苦戰。

第三節 對交易所之影響

韓國「資本市場整合法」不僅在整合金融投資業，更重要的係在提升資本市場之質與量，亦即「資本市場整合法」係以加強金融投資業之競爭力與保護投資人之改革措施為重點之法令，未來資本市場之開設及經營者與交易所亦有密切之關係。最具代表者為依「資本市場整合法」第7篇規定，在該法施行後，原來之「韓國證券期貨交易所」名稱將改名為「韓國交易所（Korea Exchang）」；另將以往之隨時公告權限由交易所與金融委員會呈現二元化管理體系，整併成為一元化，僅由交易所來主管，以符合實際之需求與業務內涵。伴隨著「資本市場整合法」之施行，原來的「韓國證券期貨交易所」之有關規定將有很大之改變（參見圖 5-1）。茲說明如下：

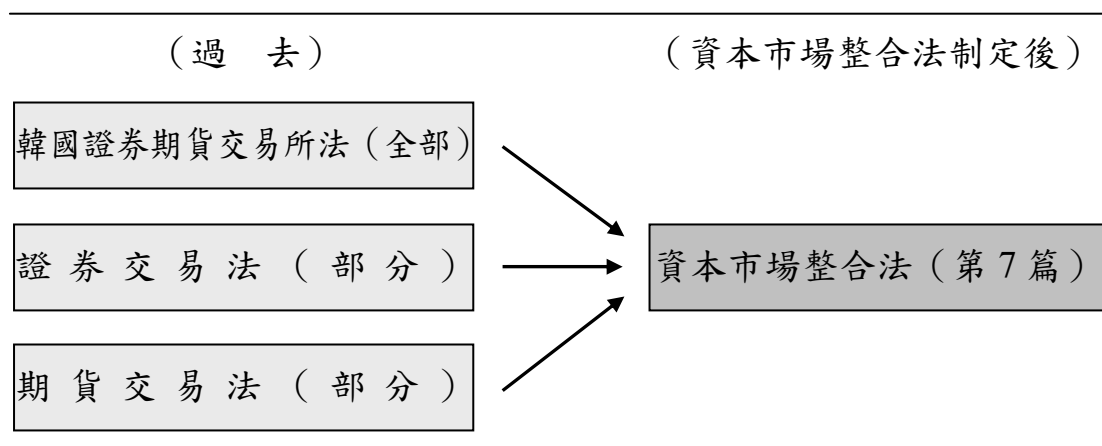
圖 5-1 韓國「資本市場整合法」中與交易所相關之事項

	過 去	資本市場整合法
交易所規範法律	韓國證券期貨交易所法、證券交易法、期貨交易法（三個法律）	「資本市場整合法」（一個法律）
名 稱	「韓國證券期貨交易所」	「韓國交易所」
金融投資業適用之除外規定	未特別言及	對於交易所的證券市場、衍生性商品市場之設立及經營，排除金融投資業之適用
上市對象之金融投資商品	正面表列	採行負面表列及廢除基礎資產之範圍
隨時公告權限	金融委員會/交易所（二元化）	交易所（一元化）
公告規定之適用對象	股權上市法人	除股權外，由施行令所制定之證券上市法人
會員制度	證券/期貨業者	考慮單一業者、add-on 方式等，納入投資買賣業者/投資仲介業者之會員
審理、監理制度合理化	---	• 新設金融監督院檢查權委託交易所之依據 • 研擬與外國交易所交換資訊之依據
免責債務之概括承受	僅期貨部分在法中明示（現貨部分係以業務規定）	現貨/期貨均以法令明訂
董監事、經理人及職員之買賣規範	正面表列方式（僅法令規定許可部分）	負面表列方式（原則上不限制商品之買賣內容）
遵循法令主管之擔任要件	---	擔任要件明文化

一、規範交易所之法律體制

以往作為韓國證券期貨交易所（KRX）設立法源之「韓國證券期貨交易所法」、「證券交易法」及「期貨交易法」將由「資本市場整合法」取代，並彙整「韓國證券期貨交易所法」所涵蓋之大部分條款及違約損害賠償共同基金等法令規定，以及「證券交易所」及「期貨交易法」中之部分條文，納入「資本市場整合法」第 7 篇（參見圖 5-2）。上述之作法主要係參考英國及澳洲等包括交易所之金融法令制度，俾利與世界同步。

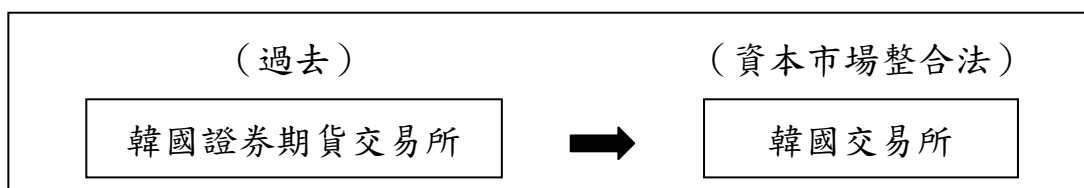
圖 5-2 交易所法律體制規範之變化



二、交易所名稱之變更

交易所之名稱將過去之「韓國證券期貨交易所」變更為「韓國交易所」，交易所名稱之變更係基於金融投資商品之概念產生，由過去之「有價證券」及「期貨」變更為「證券」及「衍生性商品」，以符合世界潮流。而隨著交易所名稱之改變，其內部工作人員之觀念亦需要調整，因為未來之交易所係具有綜合交易所之地位，亦係代表韓國之交易所。(參照圖 5-3)

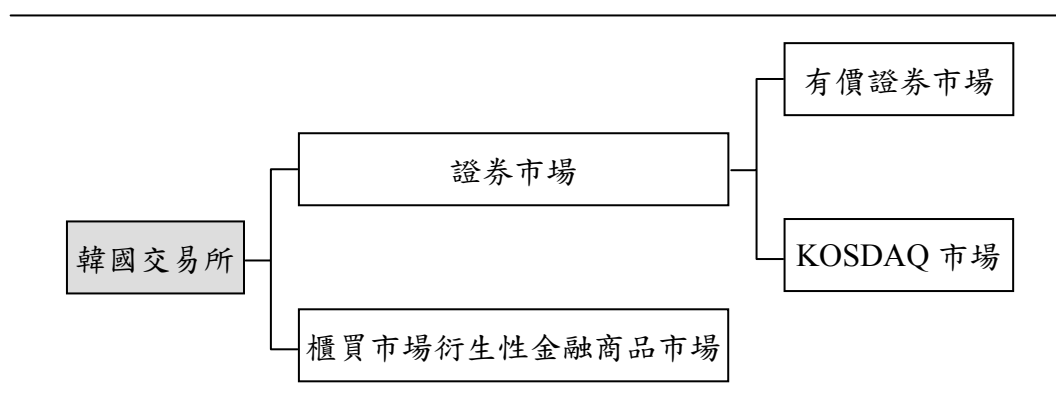
圖 5-3 交易所名稱之變更



三、交易所市場之區分與名稱

因「資本市場整合法」將「有價證券市場」改稱為「證券市場」，「期貨市場」改稱為「櫃買市場衍生性金融商品市場」，所以在考量有價證券市場及新興股票交易 (KOSDAQ) 市場兩項名稱，統稱為「證券市場」(資本市場整合法第 9 條第 13 項)。

圖 5-4 資本市場整合法中之交易所市場結構與名稱



四、建構上市商品多樣化之基礎

在「資本市場整合法」之體制中，對於新商品之開發並無特別之限制，除本金受保障之商品外，凡具有市場性及商品性之全部投資商品都可以上市，因此包括先進之複合性商品均有可能上市；而「資本市場整合法」因無基礎資產之限制，凡可以指數化之自然性、環境性及經濟性之全部以「風險」為對象之商品均可能出現。（參見表 5-1）

表 5-1 資本市場整合法規範之基礎資產範圍

期貨交易法	資本市場整合法
第 2 條（適用範圍）屬下列各款之一之期貨交易適用本法： 1.屬於農產品、畜產品、漁產品、林產品、礦產品及能源之物品以及以其物品為原料來製造、加工之物品、其他與此等類似之物品（以下稱一般商品）。 2.一般商品以外之通貨、證券、債券、勞務代金其他與其類似品（為順暢期貨交易，包含利率、及將其他條件做到標準化，以下稱金融商品）。 3.利用屬於第 1 款及第 2 款之價格、利率等，做到數值化者（以下稱指數）。	第 4 條（證券）本法中所稱之「基礎資產」係指屬於下列各款之一者： 1.金融投資商品。 2.貨幣（包含外國貨幣）。 3.一般商品（係指屬於農產品、畜產品、漁產品、林產品、礦產品及能源之物品，以及以其原料來製造、加工之物品、其他與此等類似之物品而言）。 4.信用風險（係指當事人或第三者因信用等級變動、破產或財務重整等而造成之信用變動而言）。 5.此外，屬於自然、環境及經濟現象等風險，可以依據合理或適當方法計算或評估其價格、利率、指標、單位。

另與衍生性結合證券及衍生性商品間之區分有關聯者，實際上，兩者之基礎資產並無差異，主要係因其經濟功能相同，實質上可視為同一類商品，因此有人主張與其將股價連動證券（ELS）及股價連動認購權證（ELW）視為證券，不如視為衍生性金融商品較為妥適。倘若依據此種理論，衍生性結合證券無法在證券市場交易，應在集中市場衍生性商品市場交易。

五、會員制度之改善

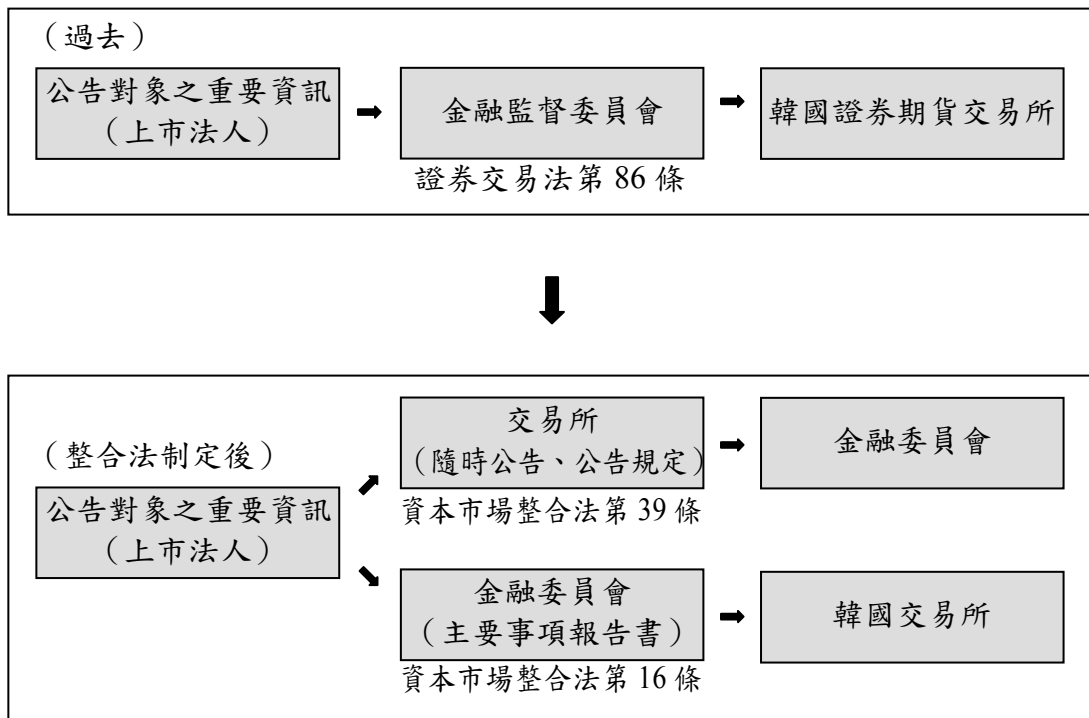
「資本市場整合法」中有關交易所會員制度，可以比照原來的「韓國證券期貨交易所法」繼續使用，只需以會員管理規定訂立細部事項即可。但與集保結算院有關之清算、結算之會員類別，在交易所分類為結算會員、買賣專門會員，至於其他類別則依據總統令所訂定細分之會員（資本市場整合法第 386 條第 1 項）。

另在「資本市場整合法」中，依據附加（add-on）方式，金融投資業者可以經營全部 6 項金融投資業業務之大型投資銀行，以及只作特定商品之小型金融投資業業務，將促使其型態及規模呈現多樣化，因此，為充分容納其會員，有必要改編其會員制度規定。

六、隨時公告業務改由交易所單一負責

過去，隨時公告業務之主管機關為韓國證券期貨交易所及金融委員會，呈現二元化管理體系。即上市法人在隨時公告事項發生時，須分別向金融監督委員會及韓國證券期貨交易所報告；但在「資本市場整合法」施行後，隨時公告主管機關則單一化為韓國交易所，以減輕上市法人之公告負擔（資本市場整合法第 391 條）。因此，未來隨時公告之項目、程序及方法等制度與執行，將由韓國交易所負責訂定公告規定。但上市法人向韓國交易所申報之隨時公告事項，因係舉發內部交易等不公平交易所必要之資訊，韓國交易所應將該上市法人申報之內容函送金融委員會（參照圖 5-5）。

圖 5-5 隨時公告體系之改編



七、推動審理及監理相關制度合理化

為推動審理及監理相關制度合理化，將進行下列工作：

- (一)異常交易之審理及會員監理對象之明確化—在於明確掌握懷疑有異常交易之項目或狀況，以及蒐集是否遵守業務相關規定資訊，以消除解釋上之困難（資本市場整合法第 404 條）；
- (二)金融監督院檢查權委託韓國交易所（新設）—基於證券公司等金融投資業者之店鋪數目增加，克服監督機關規範之界線，並提高市場之透明性等觀點，擴大金融監督院檢查權委託韓國交易所，亦即在「資本市場整合法」下，於必要時，經金融監督院長之核可，將部分檢查業務委託韓國交易所（資本市場整合法第 420 條第 8 款）；至於金融監督院檢查權之實際委託範圍及委託範圍，將在「資本市場整合法」施行令中明示規定；
- (三)與外國交易所交換資訊—新設韓國交易所與外國交易所資訊交換之規定，此係為因應外國股票上市等資本市場國際化監理等之必要，與外國交易所相互交換資訊（資本市場整合法第 437 條第 5 款）。所稱之外國交易所係指依據外國法令在外國執行相當於交易所之業務者（資本市場整合法第 406 條第 2 款第 2 號）。

八、明確規範清算及結算之範圍

有關韓國交易所與韓國集保結算院可能引發清算及結算問題之爭議問題，依據雙方之協議，證券市場之清算機關為韓國交易所，而結算機關則由韓國集保結算院進行；另集中市場衍生性金融商品市場之清算機構及結算機構則為韓國交易所（資本市場整合法第 297 條及第 378 條）。

清算及結算之概念亦有明文規定，所謂清算係指伴隨證券及集中市場衍生性金融商品交易之買賣確認、債務擔保、以及結算證券、結算品目、結算金額之確定、結算履行保證、伴隨結算不履行之處理，以及結算指示相關之業務等（資本市場整合法第 377 條第 3 款）。而證券市場之結算業務係指伴隨證券市場之證券買賣交易之證券交付、款項支付，以及有關結算履行或不履行之結果通知交易所之業務（資本市場整合法第 377 條第 3 款）。

九、改善業務相關規定制度—廢除期貨受託契約準則等

為統一交易所相關規定制度，廢除期貨受託契約準則，將其內容融入衍生性商品市場業務規定，俾與證券市場業務規定相均衡（資本市場整合法第 393 條第 2 款）。

過去將 KOSDAQ 市場概念設定為與有價證券市場具有從屬關係，為解決此一問題，重新定位 KOSDAQ 市場之概念與有價證券市場之地位居於對等平行，但 KOSDAQ 市場之交易對象仍與現行相同僅限總統令訂定之範圍為限。

十、交易所董監事、經理人及職員具遵循法令主管資格之認定

明文規定在韓國交易所服務 5 年以上之董監事及職員（含經理人）可以擔任金融投資業者之遵循法令主管（compliance officer）。原本規定僅限於財政經濟部及金融委員會等監督機構所屬之職員才具遵循法令主管之資格，但對資本市場具專門性及知識與經驗之交易所職員具有遵循法令主管資格之規定有不足之處，因此在本法中特別加以明文規定。但為避免遵循法令主管與金融投資業者間之利益發生糾葛，在本法中設定旋轉門條款，規定交易所、財政經濟部及金融委員會之相關職員在離職 5 年後才可前往金融投資公司任職。

十一、變更交易所董監事、經理人及職員買賣金融投資商品之限制方式

有關韓國交易所董監事及職員（含經理人）從事證券等金融投資商品買賣問題，將過去規定可從事證券儲蓄等之正面表列方式，改為負面表列方式，藉以提高交易內容之透明度與廉潔度。亦即韓國交易所董監事及職員從事買賣金融投資商品時，必須以自己之名義進行，除有特別情形外，僅能選擇一家投資仲介業者開戶進行買賣，並在每一季將買賣明細通知韓國交易所（資本市場整合法第 63 條及第 383 條第 3 項）。違反者可處以 3 年以下之有期徒刑或 1 億韓元以下之罰鍰；同法第 445 條第 12 款）。

十二、韓國交易所持有之股份上限限制可獲例外增加

過去之「韓國證券期貨交易所法」禁止交易所持有超過具表決權之發行股份總數 5% 之上限規定，而在因例外持有基金時、以及與外國之證券或期貨交易所合作之必要時、或者獲得金融委員會許可時、或者政府持有時等未影響韓國交易所公正經營之三大原因下，可以獲得例外許可持有超過規定之額度。「資本市場整合法」則賦予韓國交易所持有股份上限額度上保有較大之彈性，除上述之 3 大原因外，在不擔心影響韓國交易所公正經營之下，可依照總統令訂定之例外原因持有超過規定之股份。

第四節 小 結

- 一、韓國於 1997 年經歷東亞金融風暴時，暴露金融體系不健全，所幸在國際貨幣基金之協助與輔導下，重整金融體系，大舉合併或併購金融機構，徹底改造金融結構，促使銀行走向大型化，金融業之獲利逐漸增加，其後在 2005 年再度因應經濟發展、提升國際競爭力及社會變遷之實際需求，進行第二次金融改革，使銀行業、證券業及保險業成為企業籌措資金之主要來源，迄 2006 年全球 500 大企業中，韓國金融業已有三星保險公司及國民銀行兩家列名其中，惟韓國仍不滿足，積極要將韓國經濟推向世界前十大經濟體之列，因此在配合國家發展及社會變遷需要，繼續推動第三次金融改革，推出「資本市場整合法」，將證券、銀行及保險業徹底改造，放寬各項規範，並加強對客戶之保障規範，使其不僅適合韓國經濟發展需要，更可放眼國際市場，與國際相關規範同軌，突顯韓國圖謀躍進世界經濟強國之林之野心。
- 二、依據韓國「資本市場整合法」之規範，預料韓國金融業之經營環境將產生遽變，傳統銀行業之營收成長將逐漸出現減緩之現象，以往韓國國內投資銀行業務幾乎由外資銀行主導，雖然韓資銀行企業併購顧問、衍生性金融商品交易及專案財務談判等部分占有優勢，但其業務涵蓋範圍仍小，因此未來韓國資本市場將可以加速創新，並提升競爭力，同時個人在理財方面亦有

更多之投資商品與機會供其選擇，除改變個人理財之理念與傳統操作方式外，企業在資金取得方面，亦跳脫傳統由銀行擔負提供資金之管道，可以更活潑而多元化方式，滿足其資金需求，相對的提升金融業資金仲介功能，加速資本市場及金融市場之發展。

- 三、「資本市場整合法」之施行，金融投資業之快速發展，可提供保險業化時代發展之契機，未來保險業者設立保險控股公司，配合韓國政府公佈之保險公司可以從事綜合性財富管理及創投產業，將可以形成以保險為主之金融集團。
- 四、韓國為因應金融市場重整之需要，以及謀求證券與櫃買市場衍生性金融商品公平價格之形成及其買賣，並提升其他交易之穩定性及效率性，將過去之「韓國證券期貨交易所」改為「韓國交易所」，改組後之管理部門，行使隨時公告業務一元化之管理架構，不僅增強其管理監督功能，更可以配合新金融結構之需求，輔助資本市場之發展。

第六章 美國金融風暴 對韓國「資本市場整合法」施行之影響與因應

2007年8月，美國爆發了次貸風暴，之後引發一連串金融風暴。在金融風暴的肆虐下，重創美國投資銀行。迄2008年10月止，美國五大投資銀行，已有貝爾斯登(Bear Stearns)、雷曼兄弟(Lehman Brothers)、美林(Merrill Lynch)等三家投資銀行被收購或宣告破產倒閉，另外之摩根士丹利(Morgan Stanley)、高盛(Goldman Sachs)等二家投資銀行獲得美國聯準會(Fed)許可，改制轉型為商業銀行。由上看來，這場美國次貸風暴引發的金融海嘯殺傷力驚人，已成美國資本市場與華爾街象徵的五大投資銀行在從2008年3月以來的短短半年間，若不是已樓塌燈滅，就是名存實亡。

韓國「資本市場整合法」自2009年2月4日施行，該法宗旨之一係在於培育投資銀行。而受美國五大投資銀行相繼被收購、破產倒閉及轉型等之衝擊下，韓國是否如期施行「資本市場整合法」，在韓國引起很大的震撼與廣大的討論。另韓國政府如何採行因應對策安渡這場金融風暴(參見附件)，這是1997年亞洲金融風暴以來對韓國最大的考驗。而「韓國資本市場整合法」面對美國金融風暴如何因應，將是本章探討的重點。

第一節 「資本市場整合法」如期施行之爭議

受美國五大投資銀行相繼走入終局之鑑，韓國朝野對於是否如期自2009年2月4日施行「資本市場整合法」有不同的看法，韓國政府與執政黨堅持如期施行，而在野黨則堅主時機不對，應延期施行。茲就各方的看法或主張分別說明如下：

一、韓國政府及其外圍機構

(一)總統府青瓦臺：將繼續培育投資銀行

針對2008年9月以來韓國媒體評論指稱，導致美國發生金融風暴而破產、倒閉、轉型的投資銀行模式已宣告失敗，

且預定自 2009 年 2 月施行的「資本市場整合法」應重新檢討。

韓國總統府青瓦臺於 9 月 23 日公開表示：決定通過產業銀行民營化，繼續推動有關培育投資銀行方案，並如期推動「資本市場整合法」。美國五大投資銀行雖都遭重創破產、倒閉，但我們不能因此而就放棄培育與此匹敵的投資銀行。有力量的投資銀行意味著資本市場的發展，絕對不能放棄。

(二)金融委員會：「資本市場整合法」將如期施行，未來將強化投資銀行的規範與監督

韓國主管金融政策之金融委員會（Financial Services Commission）全光宇委員長於 2008 年 10 月 16 日在國會接受在野黨議員提出有關應以美國金融風暴為鑑，要求暫緩「資本市場整合法」施行之質詢表示：「資本市場整合法」之施行，旨在糾正過去太偏重以銀行為主之金融產業，未來將促使整體金融產業均衡發展，並活化非銀行之金融機構的發展，尤其將特別提振目前處於落後狀態的金融投資業。因此難以同意延期施行，未來投資銀行需要接受嚴密的規範與監督。

(三)金融監督院：法規鬆綁與 IB 政策如期推動

韓國金融監督院（Financial Supervisory Service）金宗昌院長於 2008 年 10 月 6 日在職員朝會中針對外界指稱：因金融市場動盪不安，是否重新檢討暫緩法規鬆綁政策及投資銀行（IB）發展政策？

金院長強調指出：法規鬆綁政策是要將相對落後之韓國金融產業競爭力提升至世界水準，這是至為必要的，而在法規鬆綁的同時，將強化事後管理及監督。另美國五大投資銀行雖已破產倒閉或轉型，惟未來投資銀行的功能將繼續存在；韓國的投資銀行產業尚處於萌芽的起步階段，從現在起應積極培育。因此，「資本市場整合法」將依原先計畫如期施行。

金院長也提出美國金融風暴的成因之一是美國政府對投資銀行的金融監管不足，跟不上金融創新腳步。這場金融風暴成為再度驗證成立金融監督機構必要性的契機。金融監督院基於成立之職責，應在第一時間掌握金融風暴引爆的癥

兆，並阻絕危機的擴散，擔負起穩定的角色。因此，金融監督院對於金融市場任何狀況應隨時蒐集正確的資訊，深入研析，迅速研擬因應對策。

此外，鑑於衍生性金融商品的潛在風險甚大，為正確地評估衍生性金融商品的信用與價值，須有充分的配套機制。配套措施應對其風險程度作恰切之評估，並予以揭露，以利投資人之研判以及風險的控管。金融監督院未來將加強嚴格監管櫃買市場衍生性金融商品。即依「資本市場整合法施行令」第 186 條第 1 項第 5 款之規定，辦理櫃買市場衍生性金融商品的金融投資公司，每月應將櫃買市場衍生性金融商品之買賣、仲介、斡旋或代理交易內容，於次月 10 日前提報金融委員會。

另金融監督院副院長助理金東源博士於 10 月 6 日下午 3 時接受本研究團隊就韓國是否如期實施「資本市場整合法」及培育投資銀行等問題的參訪。其答復如次：①韓國將依原訂計畫推動「資本市場整合法」之施行，並繼續促進投資銀行的發展；②韓國制定「資本市場整合法」時，係以英國、澳洲金融改革立法例，來發展投資銀行，而非以美國投資銀行模式；③美國的投資銀行以高槓桿的風險操作，且低管制性，缺少健全性金融規範與監督，導致投資銀行最終失敗。未來韓國在放寬營業行規範的同時，將強化健全性的規範，同時將加強投資人保護以及修正「資本市場整合法」施行令、施行規則、以及金融投資業管理規則等。

就英澳及美國投資銀行模式的差異性比較而言，主要在於槓桿的風險操作方面，前者採低槓桿的風險操作，後者採高槓桿的風險操作；另在管制方面，前者跟一般商業銀行一樣，須受金融監管機構的管制，如英國要受金融服務管理局(FSA)的監管，有一套健全性金融規範與監督，而後者之美國投資銀行則低管制性，缺少健全性金融規範與監督，即僅受證管會的監督，而非受一般商業銀行之聯邦準備理事會(Fed)的監管。

(四)規制改革委員會：持續推動法規鬆綁，如期推動「資本市場

整合法」之施行

主導韓國法規鬆綁之規制改革委員會委員長崔炳先，於 2008 年 10 月 16 日在政府中央廳舍召開記者會表示：在任何的情況下，法規鬆綁將不會中止，並將持續推動，尤其與保健、環境、安全、社會之弱勢族群相關之規範將更加強化，並妥予保護。即應強化者加以強化，而應鬆綁者則將加速鬆綁。

另對外界提出因美國金融風暴引發「資本市場整合法」施行時間應延後問題，崔委員長答復指出：「資本市場整合法」將如期從 2009 年 2 月施行；並強調指出：安全裝置雖有必要，但如新設非必要的規範或管制，將有礙自由市場的運作。

二、執政黨：「資本市場整合法」如期實施

韓國的執政黨——大國家黨國會政務委員會金英先委員長於 10 月 5 日在大國家黨黨部召開記者會，說明在國內外嚴峻的金融環境下，應解決金融問題，包括「資本市場整合法」施行、放寬金產分離，金融公企業民營化、股市放空之限制、強化金融市場監管功能。在這五大問題中，最為外界重視的問題是預計於 2009 年 2 月施行之「資本市場整合法」。

金委員長指出：「資本市場整合法」是透過相關法律之單一化，加以整合而成。其核心內容是准許金融投資業間之兼營、對商品行業的監理從「行業別管理」轉化為「業務功能別管理」、對金融投資商品的規範從「正面表列同意」轉向「負面表列禁止」，以及強化保護投資人權益等。執政黨對於「資本市場整合法」之立場係站在培育國際性的投資銀行，並使它成為新成長動力。因此，將依原計畫如期推動「資本市場整合法」之施行。未來將加強協調行政部門強化金融投資業之內部控管及金融監理。

三、在野黨：「資本市場整合法」應延期施行

韓國民主黨、民主勞動黨等在野黨於 2008 年 10 月第 18 屆國會施政總質詢指出：鑑於衍生性金融商品的高風險性以及金融監管不足，導致美國五大投資公司破產倒閉或轉型。因

此，將提出「資本市場整合法」延後一年施行之法案。

第二節 「韓國資本市場整合法」對美國金融風暴之因應

韓國政府為因應美國金融風暴，對「韓國資本市場整合法」也作部分修正，並於 2009 年 1 月 13 日經韓國國會修正審議通過，並自 2 月 4 日施行。此外，對「金融投資業管理規則」亦作修正。茲就主要內容列述如下：

一、 分段引進對沖基金（法第 249 條之 2）

- 在 8 月 19 日立法公告後，為因應美國次貸問題引發全球金融危機，也對原先廢止之衍生性金融商品投資額度、債務保證，必須在施行令中予以限制，新設根據的法規，僅在最小的範圍內，准許對沖基金之引進。即在法中，明確規定對沖基金務必做到最妥適的監督，並於衍生性商品投資額度、金錢借入、債務保證及擔保提供範圍、額度即比率等，在施行令中，做特別的規範限制，並擬訂根據法規。
- 運用主體限定於集合投資業者；對象投資人則限定於由施行令所定之適格投資人。
- 有關金錢借入規範之放寬、衍生性金融商品投資額度（風險性評價額占基金資產淨額的 400%），適用排除等資產運用規範，較私募基金更為寬鬆。
- 為做最少化的管理與監督，於新規設定後，應即報告，且對於金錢借入、衍生性金融商品買賣現況等，賦課報告義務（如違反報告義務者，處一年以下有期徒刑或 3,000 萬韓元以下之罰金）。

二、 增列衍生性金融商品交易規模之限制命令對象（法第 416 條）

- 為維持集中市場衍生性金融商品市場之健全性的交易秩序，金融委員會可以發布集中市場衍生性金融商品交易規模

之限制命令的對象，除以往之金融投資業者外，增列投資人之委託人（法第 416 條）。

三、 強化櫃買市場衍生性金融商品之投資人保護措施

- 僅限於櫃買市場衍生性金融商品，得將股票上市法人以一般投資人擬制之（適用於一般投資人的保護制度）。
- 金融投資業者指定一人以上衍生性商品之業務責任者，或於指定、變更時，應有義務通報金融委員會。
- 金融投資業者即使沒有投資推介，而與一般投資人交易衍生性商品，被該投資人提出該商品是否適切之疑慮，如係不適切者，應有義務作警告等之處置。
- 金融投資業者在從事衍生性商品等之投資推介時，考慮投資目的與經驗等，應制定按一般投資人等級別差異化的投資推介準則。
- 對於衍生性商品等，不准從事投資推介代理之委託。
- 在證券申報書之重要事項記載中，如有不明確，而阻礙投資人之合理的投資判斷，或引發重大的誤解者，金融委員會可要求業者作訂正。
- 金融投資業者與一般投資人進行櫃買市場衍生性商品買賣時，僅限於一般投資人作避險目的之交易。

四、 對沖基金借入比率等明示於法律中

- 研擬以適格投資人為對象之私募基金投資機構的設置根據，惟須將金錢借入*、債務保證、擔保提供**之最高額度，明示於法律上，其具體的額度委任「資本市場整合法實施令」，作明確的規定。

*金錢借入：借入時，係集合投資財產總額的百分之四百。

****債務保證及擔保提供：**債務保證及擔保提供時，係集合投資財產總額的百分之一百。

五、 強化金融投資業者銷售衍生性金融商品之自律規範及行為限制（金融投資業管理規則第 2-22 條、第 2-24 條）

— 為保護購買衍生性金融商品基金之受益人，強化販售該基金之金融投資業者的自律規範及行為限制。

第三節 小結

- 一、由美國金融風暴引發韓國各界是否如期自 2009 年 2 月 4 日施行「資本市場整合法」之爭議，惟在目前韓國執政黨完全執政的情況下，韓國政府當局已依原計畫自 2009 年 2 月 4 日施行「資本市場整合法」，培育投資銀行。韓國政府指出：韓國培育的投資銀行模式，係參採英、澳的投資銀行，而非美國模式的投資銀行，並期望創造出韓國模式的投資銀行。鑒於美國五大投資銀行在 2008 年中不到半年的時間先後破產倒閉或轉型，韓國政府未來將加強投資銀行的金融監管及強化銀行內部控管。為配合「資本市場整合法」如期施行，韓國金融委員會已協同金融監督院辦理金融投資業者針對「資本市場整合法」施行之準備工作說明會。
- 二、為因應這場美國金融風暴，韓國政府對「資本市場整合法」亦作部分修正，計有分段引進對沖基金、增列衍生性金融商品交易規模之限制命令對象、強化櫃買市場衍生性金融商品之投資人保護措施及對沖基金借入比率、債務保證及提供擔保比率等皆於法中作明確規範；另在「金融投資業管理規則」中亦作修正，如強化金融投資業者銷售衍生性金融商品基金之自律規範及行為限制等。

第七章 結論及建議

第一節 結論

本研究針對韓國資本市場整合法之發展與影響加以詳盡整理分析，並探討美國金融風暴下之韓國因應方式，以了解韓國是否如期自 2009 年 2 月施行「資本市場整合法」，以及如何自這場全球金融風暴中脫困。綜觀本研究的內容，可作以下六點的結論：

一、整合與資本市場相關法律，制定「資本市場整合法」，培育投資銀行

韓國政府整合「證券交易法」等六部資本市場相關法律，制定「資本市場整合法」，旨在強化資本市場資金中介功能、提升金融投資業的競爭力及培育大型投資銀行（IB）。即藉著這項立法，建立起大型投資銀行，並打造首爾（Seoul）成為東北亞金融中心。在此應釐清的是韓國在制定「資本市場整合法」過程中，係參考英國、澳洲等國金融改革立法例，因此，其發展大型投資銀行係參採英國、澳洲模式的投資銀行，而非採美國華爾街模式的投資銀行，並期望能打造出符合韓國國情之「韓國版」投資銀行。

二、立法過程井然有序，審慎嚴謹，避免重大改革引起金融失序

韓國制定「資本市場整合法」過程，從立法研究工作之委外研究起，然後成立擬具法案之專案工作小組、辦辦法案之立法預告、審查與審議，以及至總統公布法律等四個步驟，前後歷經四年多，立法過程可說相當嚴謹。且在立法的過程中，舉辦一系列的公聽會、討論會、說明會，以廣徵各界的意見。由此看來，韓國對制定「資本市場整合法」之立法可說井然有序，審慎嚴謹，並訂長達一年半的法律施行寬限期，俾避免急劇改革引起金融秩序混亂。

三、配合時代的國際趨勢與潮流，推動金融體制整合，提升國際競爭力

韓國制定「資本市場整合法」係推動金融體制整合的第三階段，可發現韓國推動金融體制之整合工作雖可說是按政府長期規劃之時間表，依序推動，但不如說是由於像東亞金融風暴（金融監理）、期貨移管問題（市場整合）、強化金融競爭力（金融法制）等特別的事件或爭議問題所引爆出來，並出現快速地進行改革，亦即配合時代的國際趨勢與潮流，而進行整合改革。由上顯示韓國推動金融改革相當快速，俾與國際接軌，提升國際競爭力。

四、採行負面表列制、業務功能別管理、擴大業務範疇及強化保護投資人制度，改革資本市場規範及加強保護投資人權益

韓國「資本市場整合法」係整合了原來的「證券交易法」、「期貨交易法」、「間接投資資產運用業法」、「信託業法」、「綜合金融公司法」及「韓國證券期貨交易所法」等六部資本市場相關法律。在 449 個條文中，可發現韓國對於金融投資商品的規範方式、金融業制度性規範、業務範疇及保護投資人制度等四方面已作重大的改革。即將金融投資商品的規範方式從現行「正面表列同意」方式改以概括性「負面表列禁止」方式；金融業制度性規範由「行業別管理」轉化為「業務功能別管理」，以達成功能別監理之目標，鼓勵金融創新；在業務範疇方面，准許金融投資業跨業兼營及從事附屬業務，以提升競爭力；在加強保護投資人權益方面，除促進投資人保護體制先進化外，並建立防止利益衝突制度及投資推介代理人制度等。以上這些改革被稱為韓國的金融大改革（Korea Big Bang）。

五、制定「資本市場整合法」相關子法，協助成立「韓國金融投資協會」，俾「資本市場整合法」如期實施

為配合「資本市場整合法」之施行，韓國也先後制定了「資本市場整合法施行令」、「資本市場整合法施行細則」及「金融投資業管理規則」等相關子法，並辦理金融投資公司再認可暨再登錄工作，以及法律施行說明會。從內容觀之，為呼應李明博總統放寬金融規範政策，已大幅度放寬進入金融投資公司的門檻，以及營業活動及業務範圍等。在進入門檻大幅放寬下，預期將引發中小型金融投資公司的設置潮，未來勢將與現有的金融投資公司展開激烈的競爭，並有可能會加速證券公司間的

併購，出現大型投資公司。另在加強保護投資人權益及強化健全性的監督方面，引進了先進國家的作法，並強化相關內容，這可說是韓國金融法制的新創舉。此外，公布「資本市場整合法」迄已歷一年多，為反映這段期間之國內外環境的遽變，乃推動修法工作。金融委員會並協助證券業、期貨業、資產運用業等三大協會完成整併，於 2008 年 12 月 19 日成立「韓國金融投資協會」，選出第一任會長及通過協會章程。

六、「資本市場整合法」施行後將對金融業與金融市場帶來結構變化，證券業、銀行業、保險業將各展雄風

「資本市場整合法」之施行後，預期將對韓國金融業與金融市場帶來結構變化，包括加速資本市場之競爭與創新、個人理財擴大對金融商品之投資、提升資本市場之資金中介功能、加速資本市場及金融市場均衡發展。至於對證券業、銀行業及保險業之影響如下：

- 一 對證券業而言，可說是「資本市場整合法」制定之最大獲利者，除可以准許證券商從事支付結算業務、財富管理及兼營信託等業務，若再結合信用卡、銷售基金及保險等業務，將可創造出交叉行銷（cross-selling）之協同效應；另證券商轉型為大型金融投資公司後，將脫離過去單純以委託買賣證券為主之營業結構，擴大為多角化經營之證券商。惟伴隨銀行業亦獲准成立金融投資的子公司，勢將瓜分證券業既有的證券買賣業務，因此，預期未來證券業與銀行業將展開激烈的競爭。
- 一 就銀行業之正益效益而言，不僅具有單純之資金中介功能，更可走向辦理與資本市場相關投資及財富管理等綜合金融服務業，並透過最先進的流動性金融手法，將信用風險轉嫁到資本市場，作為引導銀中介功能與資本市場密切聯繫發展之基礎。另銀行業亦可申設金融投資公司，將與證券業一較長短。惟一般預期「資本市場整合法」施行法，銀行之角色將漸趨萎縮，因未來金融市場將由目前以間接金融為中心，逐漸走向以直接金融為中心，然後再走向證券化階段。
- 一 面對保險業的正面效益雖可設立保險控股公司，從事綜合性

財富管理及創投事業，形成以保險為主之金融集團；同時經由按負面表列規範保險商品除可經營保險商品外，並可整合行銷管道，提供綜合性金融服務，藉以擴大保險公司之兼營業務範圍，惟保險業因受到相對規模較小及限制其營業範圍等因素之影響，將處於較為不利之發展地位，保險業之營業基礎將轉趨萎縮。尤以證券業之衍生性金融商品，與保險商品之領域互有重疊，且保障性保險相較於儲蓄性保險之獲利為高，因此預期保險業勢必有一番苦戰。保險業面對上述的挑戰，亟待改變營運策略，才能立於不敗之地。

七、不受美國金融風暴影響，「資本市場整合法」如期實施，未來將加強投資銀行的金融監理及強化銀行內部控管

據韓國政府表示，韓國將不受美國金融風暴、五大投資公司破產倒閉或轉型等影響，如期自 2009 年 2 月施行「資本市場整合法」。惟受美國五大投資銀行破產倒閉或轉型前車之鑑，未來韓國將加強投資銀行的金融監理及強化銀行內部控管。同時，為克服這場世紀金融海嘯，韓國政府除已和美國、日本、中國簽署計達 960 億美元的貨幣互換協議，以及採行相關對策外，未來的金融政策亦將強化全球金融互助合作、加強銀行風險管理、強化金融監理及支援實質經濟等工作。此外，研擬「衍生性商品市場監督體系改善方案」，以強化對衍生性商品市場之監督功能。

八、為因應美國金融風暴，修正「資本市場整合法」及相關子法，加強衍生性金融商品及負面表列的管制

韓國政府為因應美國金融風暴，自 2008 年 8 月起已著手進行修正「資本市場整合法」，並於 2009 年 1 月 13 日經國會修正審議通過。此外，並對其子法——「金融投資業管理規則」亦作修正，修正內容計有強化金融投資業者銷售衍生性金融商品基金之自律規範及行為限制。

第二節 建議

一、韓國「資本市場整合法」定位明確、立法井然有序、積極改革資本市場規範及加強保護投資人權益，可供國內參考

韓國歷經四年多的時間，整合「證券交易法」等六部資本市場相關法律，制定「資本市場整合法」以期整合證券相關產業，並建立金融投資業種。同時，改以「負面表列禁止」方式來規範金融投資商品的範圍，並以金融功能別為中心以進行金融行業的監理，以及准許金融投資業間之跨業經營與加強保護投資人權益。上述的種種改革政策稱為韓國的金融大改革。由其推動金融大改革看來，其改革的前置作業、改革內容與時程、相關法令訂定與修訂，均井然有序，且循序漸進，避免引起金融秩序混亂，尤其在法律之施行上，訂定一年半的寬限期，讓金融業者與政府部門做好準備。且在放寬金融投資業者管制時，亦加強投資人的保護措施，以符金融改革的終極精神，韓國做法頗值國內參採。總之，他山之石，可以攻錯。據了解，我國正在推動「資本市場發展相關法規整合」之工作，無論如何，在決策之前，宜多參考他國經驗與世界潮流，截長補短。

二、順應金融整合化之全球趨勢，加速推動國內金融改革

韓國近 10 年來的金融改革係配合金融整合化之全球趨勢來推動。即由 1998 年之金融監理機構的整合、2005 年之金融市場機構的整合，逐漸邁向近 5 年來之金融法規的整合。這次韓國金融大改革對於金融市場造成何種程序的衝擊有待觀察，惟這種國際整合之潮流現象，不容視而不見，值得國內金融體系發展之參考，並加強推動改革的腳步，俾與國際發展潮流接軌，提升國際競爭力。

三、未來台灣的金融改革，建請政府強力領導、相關金融單位全力配合，才能使推動金融體制整合更為順利

韓國制定「資本市場整合法」係由政府部門成立專案工作小組研擬法案，並在相關金融單位全力配合，積極參與下，完成「資本市場整合法」的制定，並如期自 2009 年 2 月 4 日施行。目前我國正值推動金融改革之際，建請我國政府可參採韓國的作法，亦由政府強力領導，並促請相關金融單位全力配

合，才能使推動金融體制整合更為順利。

四、韓國加強衍生性金融商品及負面表列的管制，可供我國參採

韓國政府為因應美國金融風暴，免於重蹈美國投資銀行倒閉破產、轉型的前車之鑑，自 2008 年 8 月起對「資本市場整合法」及其相關子法進行修法工作。其修法主要重要重點包括加強衍生性金融商品及負面表列的管制，舉如分段引進對沖基金、強化衍生性金融商品之投資人保護措施、加強規範對沖基金借入比率、債務保證及提供擔保比率，以及強化金融投資業者銷售衍生性金融商品基金之自律規範及行為限制等，均可供我國參採。

參考文獻

一、中文部分

1. 吳家興，韓國的經濟發展與政策，臺灣商務印書館股份有限公司，2005 年 2 月。
2. 陳春山，金融整合及資本市場發展策略，證券暨期貨月刊第 22 卷第 9 期，93 年 10 月。
3. 陳茵琦，亞洲各國證券法規之最新發展與規範，證券暨期貨月刊，2008 年 2 月。
4. 楊雅惠，金融整合化之全球趨勢及挑戰，經濟前瞻月刊，2008 年 3 月。

二、韓文部分

1. 全國銀行聯合會，資本市場統合法對銀行之影響，2006 年 2 月。
2. 全國銀行聯合會，資本市場統合法制定及銀行、信託業之發展方向，2006 年 8 月。
3. 金融委員會，資本市場統合法說明資料，2008 年 3 月。
4. 金融委員會，資本市場統合法施行令立法預告，2008 年 4 月。
5. 金融委員會，金融投資業規定制定預告，2008 年 8 月。
6. 金融委員會，資本市場統合法修正案，2008 年 11 月。
7. 金融監督院，資本市場統合法對金融產業之影響，2007 年 11 月。
8. 鄭信東，資本市場統合法對金融產業之影響，2008 年 11 月。
9. 保險開發院，資本市場統合法以後保險產業之前景，2007 年 7 月。
10. 存款保險公社，資本市場統合法之制定背景及主要爭議，2006 年 5 月。
11. 存款保險公社，對資本市場統合法（案）主要內容之評估及

未來課題，2006 年 8 月。

12. 首爾大學金融法中心，資本市場統合法之基本原則，2006 年 4 月。
13. 財政經濟部，資本市場統合法制定背景及預期效益，2006 年 2 月。
14. 財政經濟部，資本市場統合法制定案立法預告，2006 年 6 月。
15. 財政經濟部，資本市場統合法次官會議說明資料，2006 年 12 月。
16. 韓國銀行，資本市場統合法等主要金融關係法令整備內容，調查統計月報，2008 年 2 月。
17. 韓國銀行，伴隨資本市場統合法施行之金融環境變化與波及效果，2008 年 4 月。
18. 韓國金融研究院，資本市場統合法制定對金融圈之影響，2006 年 4 月。
19. 韓國金融研究院，資本市場統合法對保險業之影響，2006 年 4 月。
20. 韓國金融研究院，資本市場統合法施行及銀行之對應策略，2007 年 8 月。
21. 韓國金融研究院，資本市場統合法施行以後，證券產業結構變化展望，2008 年 4 月。
22. 韓國證券研究院，資本市場統合法之經濟預期效益，2006 年 2 月。
23. 韓國證券研究院，伴隨資本市場統合法之證券產業未來展望，2006 年 10 月。
24. 韓國證券研究院，資本市場統合法及資本市場發展方向，2007 年 3 月。
25. 韓國證券研究院，資本市場統合法施行令之結構及課題，2008 年 4 月。
26. 韓國證券業協會，資本市場之課題及展望，2006 年 6 月。
27. 韓國證券業協會，轉換期之韓國資本市場與證券產業，2006

年 12 月。

28.韓國證券業協會，資本市場統合法及國內金融產業之發展課題，2007 年 7 月。

29.韓國證券業協會，資本市場統合法便覽，2008 年 8 月。

30.韓國證券業協會，資本市場統合法施行及證券產業發展方向，2008 年 8 月。

三、相關網站

1. 韓國財政經濟部網站，〈<http://mofe.go.kr>〉。
2. 韓國企劃財政部網站，〈<http://mosf.go.kr>〉。
3. 韓國金融委員會網站，〈<http://fsc.go.kr>〉。
4. 韓國金融監督院網站，〈<http://www.fss.or.kr>〉。
5. 韓國法制處網站，〈<http://moleg.go.kr>〉。
6. 韓國中央銀行網站，〈<http://www.bok.or.kr>〉。
7. 韓國金融研究院網站，〈<http://www.kif.re.kr>〉。
8. 韓國證券業協會網站，〈<http://www.ksda.or.kr>〉。

附錄 1：韓國資本市場整合法施行令之組成

篇	章	內容	細部內容
第 1 篇 總則	—	總則	○目的、用詞定義規定
第 2 篇 金融投資業	第 1 章	認可及登錄	○認可與登錄之要件及程序
	第 2 章	支配結構	○適用範圍 ○大股東變更承認要件 ○獨立董事 ○董監事失格事由、審計（audit）委員會設置 ○建置內部控管機制、遵循法令主管設置（compliance officer） ○少數股東股權之行使
	第 3 章	維持健全經營	○經營健全性之監督 ○自有資本管理 ○與大股東之交易限制 ○不需董事會決議之交易 ○不當影響力行使之範圍
	第 4 章	營業行為規範	○共同營業行為規則 ○金融投資業別營業行為規則
第 3 篇 證券之發行及流通	第 1 章	證券申報書	○募集及銷售之申報對象；投資說明書之作成及公告
	第 2 章	M&A 相關制度	○公開購買、持有大量股份情況之報告
	第 3 章	上市法人 專業報告書	○事業報告書、主要事項報告書之提報
	第 4 章	對外交易	○櫃檯買賣市場交易方法、海外市場交易、外國人之櫃檯買賣市場買賣限制、外國人投資登錄
第 4 篇 不公平交易之規範	—	短期買賣差益	○估等方法及公告 ○退還對象、退還例外等
		董監事持股變動及公開資訊	○董監事持有特定證券之報告、資訊之公開、安定操作方法等
第 5 篇 集合投資機構	第 1～11 章	集合投資機構	○集合投資機構之登錄要件、方法、程序 ○集合投資機構之組成及種類、集合投資證券之買回、集合投資財產之評估、會計、保管、投資公司之監督與檢查
第 6 篇 金融投資業相關機構	第 1～8 章	金融投資業之 相關機構	○韓國金融投資協會、韓國集保結算院、證券金融公司、綜合金融公司等之設立與組織
第 7 篇 韓國交易所	—	韓國交易所	○異常交易、董監事資格、會員區分、損害賠償共同基金之積立及運用 ○行情公布、市場監視委員長資格、市場效率化委員會
第 8 篇 監督及處分	第 1～4 章	對金融投資業者 之監督及處罰	○命令與核准、檢查及處分、報告事項 ○調查及罰鍰
第 9 篇 補則	—	—	○違法行為之申報、電子公文之申報及權限之委任或委託
第 10 篇 罰則	—	刑罰規定	○刑罰、罰鍰，兩罰規定

註：有網底部分係整合部分，其餘則自「證券交易法」施行令等移管併入。

資料來源：本報告整理。

附錄 2：資本市場整合法施行規則

- 第 1 條 (目的)
- 第 2 條 (不計入認可審查期間之期間)
- 第 3 條 (不計入預備認可審查期間之期間)
- 第 4 條 (不計入登錄檢討期間之期間)
- 第 5 條 (財務健全性之維持)
- 第 6 條 (會計期間等)
- 第 7 條 (不計入登錄檢討期間之期間)
- 第 8 條 (依電子方式之證券仲介買賣價格)
- 第 9 條 (關於資產分配明細等之帳冊及文件)
- 第 10 條 (資產分配方法)
- 第 11 條 (國內連絡負責人之要件)
- 第 12 條 (申報之效力發生時機)
- 第 13 條 (投資說明書之備置、閱覽等)
- 第 14 條 (公開收購對象股票等之數量算定方法)
- 第 15 條 (訂正申報書之提出)
- 第 16 條 (公開收購說明書)
- 第 17 條 (大量持有股票等之數量估算方法)
- 第 18 條 (委任書用紙及參考文件之備置場所)
- 第 19 條 (不計入登錄檢討期間之期間)
- 第 20 條 (書面決議參考資料之遞送)
- 第 21 條 (清算財產目錄之作成期間)
- 第 22 條 (上市指數集合投資機構之上市廢止)
- 第 23 條 (買回請求方法)
- 第 24 條 (信託業者之確認)
- 第 25 條 (不計入登錄檢討期間之期間)
- 第 26 條 (不計入登錄檢討期間之期間)

- 第 27 條 (不計入登錄檢討期間之期間)
- 第 28 條 (不計入登錄檢討期間之期間)
- 第 29 條 (集保人帳冊之記載事項)
- 第 30 條 (投資人帳冊之記載事項)
- 第 31 條 (投資人信託憑證退回之限制)
- 第 32 條 (實質股東證明書之發行)
- 第 33 條 (實質受益人證書之發行)
- 第 34 條 (對集保結算院之通知事項)
- 第 35 條 (不計入認可審查期間之期間)
- 第 36 條 (金融投資業者資金之信託)
- 第 37 條 (不計入認可審查期間之期間)
- 第 38 條 (不計入認可審查期間之期間)
- 第 39 條 (不計入登錄檢討期間之期間)

附 則

- 第 1 條 (施行日)
- 第 2 條 (廢止法令)
- 第 3 條 (一般的過渡性措施)
- 第 4 條 (關於間接投資機構之過渡性措施)
- 第 5 條 (其他法令之修正)
- 第 6 條 (與其他法令之關係)

附件：韓國對全球金融風暴之因應

由美國次貸問題引發之全球金融風暴，已由美國擴散至歐洲、亞洲等世界各地。為了因應這金融風暴，美國政府紓困金額已逾 1.9 兆美元，從 2 月的振興經濟方案、9 月的接管房利美 (Freddie Mac) 及房地美 (Fannie Mae) (俗稱二房) 兩大房屋抵押貸款機構及緊急貸款 AIG，以及 10 月初宣布 8,500 億美元的「緊急經濟穩定法案」，手筆空前，顯示這次金融風暴規模驚人。為因應全球金融風暴，全球主要央行除陸續注資外，亦聯手降息，各國政府並對金融業加以紓困，以及採行振興經濟措施，以遏阻金融風暴衝擊國內經濟，韓國是世界經濟體系的一員，亦遭受這場全球金融風暴的衝擊，除股匯市重挫外，亦波及至實質經濟，導致經濟成長大幅滑落、工業生產急速萎縮、出口成長減緩及失業率攀升等經濟困境。

韓國政府為遏阻全球金融風暴進一步衝擊韓國金融市場，除於 10 月 19 日研擬「克服國際金融市場不安方案」，以及 10 月 30 日與美國 Fed 簽署 300 億美元換匯(SAWP)協議外，並於 11 月 3 日公布「克服經濟困境綜合對策」，以穩定外匯與金融市場以及活化實質經濟；其後為穩定國內金融市場，又於 11 月 12 日分別與日本、中國大陸簽署 300 億美元、360 億美元的換匯協議。此外，也提出未來的金融政策方向，使韓國在這場全球金融風暴中早日脫困。茲分別說明如下：

一、「克服國際金融市場不安方案」

2008 年以來，韓國由於受美國次貸問題引發全球金融危機的影響，股、匯市連番重挫，使迄 10 月 17 日止，韓元對美元貶值 29.81%，股市更重挫 37.77%。

為穩定國內金融，韓國國務總理韓昇洙於 10 月 19 日邀集企劃財政部長姜萬洙、金融委員會委員長全光宇、韓國央行 (BOK) 總裁李成太及執政黨 (大國家黨) 主席朴熙太等人，假首爾明洞銀行會館召開高階黨政協調會議，會後發表「克服國際金融市場不安方案」。茲將該方案內容，摘述如下：

本方案包括支援外幣流動性之確保、支援充沛的韓元流動性、持續努力穩定外匯市場、穩定股市、擴充金融機構的資本

及擴大存款保障、強化國際共同協助體系及擴充企業銀行的資本等七大措施。茲分別說明如下：

(一)支援外幣流動性之確保

1.對於銀行的對外債務，將提請國會表決通過政府保證同意案，在最快的時間內，由政府提供償付保證。

—對 2009 年 6 月底前到期的國內銀行（包括國外分行）外幣債務，由政府提供為期三年的償付擔保。

—在國會表決同意案前，先暫由國營的韓國產業銀行及輸出入銀行提供擔保。待國會批准同意案後，再轉回由政府提供保證。

—保證總額為 1,000 億美元；估計 2009 年 6 月底前到期之國內銀行對外債務約 800 億美元。預計近日草擬政府保證同意案提交國會。

2.由韓國政府與韓國央行對銀行系統追加提供充沛的外幣流動性。

—迄至目前為止，韓國政府業已提供換匯（SWAP）資金 100 億美元，及由韓國輸出入銀行支援 50 億美元。

—儘速追加直接提供 300 億美元，以紓緩銀行和企業目前面臨之嚴重的「美元枯竭」困境。

(二)支援充沛的韓元流動性

—由韓國央行在金融市場購買債券附買回（RP）交易和政府公債，並提前贖回通貨安定證券（Monetary stabilization bonds），以充裕供應所須之韓元流動性，事先掃除金融市場出現不穩定因素。

(三)持續努力穩定外匯市場

—將持續注力於謀求外匯市場的穩安，紓緩匯率的劇烈變動。

—協調從事輸出入業務的大企業，以及資產運用公司等實際需求美元的進口業者來穩定美元的供需。

(四)穩定股市

—對長期持有股票和債券型基金的投資人可享稅負優惠，以

謀求股市及資產運用放款的穩定。

1.稅負優惠對象

(1)對加入儲蓄式長期股票型基金達3年以上者，給予一定比率的所得扣除及免課股利所得稅。

—適用對象：將基金資產的60%以上，投資於國內股市之股票型基金。

—加入資格：勞工、自營業者等個人。

—加入額度：每季300萬韓元，一年1,200萬韓元以內。

—加入期間：3年以上。

—稅負優惠：

• 所得扣除：將投入額之一定比率，做所得扣除

* 第1年度扣除20%，第2年度扣除10%，第3年度扣除5%。

• 免稅：3年內免課股利所得稅。

—加入期限：2009年12月31日前。

(2)對加入長期公司債型基金逾3年以上者，免徵股利所得稅。

—適用對象：將基金資產的60%以上，投資於國內公司債與CP之公司債型基金。

—加入資格：勞工、自營業者等個人。

—加入額度：每季以3,000萬韓元以內。

—加入期間：3年以上。

—稅負優惠：3年內免課股利所得稅。

—加入期限：2009年12月31日前。

2.施行時間：自對策發表日起適用之。

3.伴隨稅負優惠之綜合所得稅減稅效果：1.3兆韓元（2009～2013年）

4.推動方法：由大國家黨國會議員提出修正「租稅特例制限法」案。

(五)擴充金融機構的資本及擴大存款保障

- 針對主要歐美國家實施的金融機構資本擴充及擴大存款保障方案，就韓國目前金融狀況而言，並不需要，惟必要時，將適時採行妥適的措施，對國內銀行挹注公共資金與擴大存款保障，以穩定金融。

(六)強化國際共同協助體制

- 以 20 集團（G-20）為中心，強化多者間的合作與協助。除前 7 大工業國家（G7）外，將促使屬於 G-20 之韓國等新興工業國家，也納入像貨幣換匯之國際共同協助體制。
- 為謀求區域內金融市場之穩定，將強化韓、中、日間的區域合作。預計 2009 年完成區內相互資金支援體系。

(七)擴充企業銀行的資本

- 為擴大對中小企業金融支援，韓國政府將動用持有的股票或債券等現貨，向企業銀行提供 1 兆韓元的資金，預估可釋出 12 兆韓元資金。

二、「克服經濟困境綜合對策」

韓國為立即遏阻全球金融危機引發外匯、金融市場動盪不安，以及為穩定就業市場及活絡實質經濟，強化財政支出刺激景氣復甦，並紓緩遭受景氣危機波及而陷入困境之中小企業與一般社會大眾的苦痛，2008 年 10 月由企劃財政部協調 8 個部會（教育科技部、行政安全部、農林水產食品部、知識經濟部、保健福祉家族部、環境勞動部、國土海洋部及金融委員會等）共同研擬「克服經濟困境綜合對策」，並於 2008 年 11 月 3 日對外公布。茲將對策內容列述如下：

(一)因應課題及具體措施

本綜合對策旨在因應「穩定外匯與金融市場」、「活絡實質經濟」及「安定中小企業與一般社會大眾生活」等三大課題。茲就這三大課題下的具體措施（參見表）列述要點如次：

1.穩定外匯與金融市場

對策重點將置於擴大貨幣換匯、擴充外匯存底等，來

確保流動性，俾持續努力穩定匯率，落實市場安定的基礎。

- 擴大支援銀行、證券公司、資產管理公司等之流動性，誘導股、匯市等國內金融市場的穩定，並改善發行銀行金融債券的條件，努力誘引市場調降利率。
- 為擴大對中小企業的資金支援，由政策性銀行（包括產業銀行、企業銀行、輸出入銀行）、新技術保證基金、住宅金融公司，進行追加辦理出資。

2.活絡實質經濟

對策重點在強化財政支出刺激景氣的功能，並活化不動產及營建景氣，以及解除管制，誘導擴大投資。

- (1)為穩定就業市場，提振內需，將投入 14 兆韓元（約 110 億美元）的財政支出，預估可提高經濟成長率 0.5 個百分點。其要點如下：

- 擴大 11 兆韓元的公共支出（包括擴大對公營企業投資 1 兆韓元）：將以基礎建設事業及支援中小企業與小商人等民生安定事業為中心，擴大財政支出。
- 擴大約 3 兆韓元的租稅優惠措施：誘導民間部門擴大投資。
- 財政支出提前執行（執行率將由 2008 年上半年的 50% 提升至 2009 年上半年的 60%）。

- (2)遏阻不動產與營建景氣陷入停滯，將不良債權移轉至金融機構

- 鬆綁重建管制規定，以及與抑制不動產景氣相關之過度管制規定（解除不動產投機地區之規定、放寬首都圈分售公寓轉賣限制規定），並擴大減免地方住宅的讓渡稅。

- (3)改革土地、環境、勞動等之核心管制規定

- 合理放寬人口過度密集管制地區、自然保護地區等之土地利用管制規定。
- 比競爭對手國較嚴厲之環境規範，原則上，鬆綁至競

爭對手國的水準，並將現行區位管制方式轉向總量管理及排出管制。

— 為減輕非正職就業不安等法規施行的副作用，將改善期間制及派遣勞工雇用相關制度。

3. 穩定中小企業及一般社會大眾生活

對策重點在擴大支援中小企業的資金、穩定家計貸款利率、財政支援低收入家計、減輕信用卡手續費負擔等。

此外，將強化對青年等就業弱勢族群的支援，擴大對失業者及低收入族群、大學生等之支援。

(二) 考量政策效果的 2009 年經濟展望

1. 經濟成長：若能順利落實上述對策，預計 2009 年的經濟成長可達 4%（詳參表 2）*。

— 僅考量客觀的內外環境：預計 2009 年經濟成長約 3%。

— 考量政策效果（33 兆韓元，對經濟成長提升 1 個百分點）：已推動的對策（9 兆韓元，對經濟成長提升 0.2 個百分點）+ 現行 2009 年租稅減免案（10 兆韓元，對經濟成長提升 0.3 個百分點）+ 本次對策（14 兆韓元，對經濟成長提升 0.5 個百分點）。：預計 2009 年經濟成長可達 4% 上下。

2. 就業：如考量政策效果，預計可帶來增加 20 萬人的就業機會。

— 如僅考量客觀的內外環境：預計可增加 12~13 萬人的就業機會。

— 如考量政策效果：預計可帶來增加 20 萬人上下的就業機會。

3. 經常帳收支及消費者物價

— 經常帳收支：由於國際油價回跌，預期 2009 年經常帳收支可由 2008 年的逆差轉為順差，約 50 億美元。

— 消費者物價：因受國際原物料價格下跌及內需疲弱不振等，預計 2009 年消費者物價上漲率降為 3%。

表 1 擴大財政支出及租稅支援總表

擴大公共支出	11 兆韓元
(1)擴大基礎建設投資、活化區域經濟	4.6 兆韓元
· 交通及物流基礎設施	
· 改善就業效果較大之地方中小設施	
· 河川疏浚、蓄水池增設等水利設施	
(2)支援中小企業、小營業者及農漁民	3.4 兆韓元
· 補強輸出資金，促進輸出中小企業之輸出	
· 政策性銀行出資，加強對中小企業融資及支援輸出	
· 增加信用保證及政策資金，緩和中小企業資金緊俏	
· 擴大地方中小企業的創業及經營活動資金	
· 減輕農漁民經營負擔及擴大生活安定資金	
(3)擴大低收入族群福祉支援	1.0 兆韓元
· 失業給付、生活安定資金放款	
· 擴大低收入戶之生計暨醫療支援	
· 住宅金融公司追加出資，擴大一般社會大眾購屋的支援	
· 擴大低收入戶大學生獎金及學雜費支援	
· 擴大提供適宜老人的工作機會、社會的企業就業機會及無擔保小額貸款	
(4)強化青年等失業對策	0.3 兆韓元
· 擴大青年見習生制度（實習期間由政府支援薪資的 50%，最久以一年為限）	
· 加強青年、失業者及小營業者職業訓練、就業介紹及生活費放款	
· 為促成中小企業就業連繫，推動定型化教育及現場研修	
(5)擴大地方財政支援	1.1 兆韓元
· 伴隨租稅改革，減輕地方財政負擔	
(6)油價及匯率等其他措施	(－) 0.4 兆韓元
· 國際油價（120→75 \$/B），韓元兌美元匯率）1,000→1,100 韓元/\$）	
· 伴隨國債發行及短期借支金增加之利息需求	
· 伴隨內地稅減收，調整地方交付金	
(7)擴充外匯存底	
· 擴大外匯平衡基金債券發行額度（15 兆→20.6 兆韓元）	
(8)擴大公企業對地方自治團體之投資	1.0 兆韓元
擴大租稅支援	3.0 兆韓元<0.9 兆韓元>*
展延臨時投資扣抵優惠	
· 在適用對象中，追加首都圈設備投資	
合計	14 兆韓元

註：*括號<>內係 2009 年減稅規模

表 2 韓國克服經濟困境綜合對策之政策效果

	經濟成長率(%)	就業機會增加(人)
客觀的環境(A)	3%上下	12~13 萬人上下
政策效果(B)	提高 1 個百分點	增加 7~8 萬人上下
	●油價退還金等租稅支援(4.4 兆韓元)及追加預算(4.6 兆韓元)等。 →對經濟成長提高 0.2 個百分點 ●現行減稅案(2009 年將達 10.3 兆韓元)。 →對經濟成長提高 0.3 個百分點 ●本次對策(14 兆韓元) →對經濟成長提高 0.5 個百分點 -擴大公共支出 11 兆韓元(對經濟成長提高 0.4 個百分點) -追加租稅支援 3 兆韓元(對經濟成長提高 0.03 個百分點) -提早執行財政支出(對經濟成長提高 0.1 個百分點) 法規鬆綁 + 調降利率等 → + α	提高經濟成長率 (3%→4%) 效果 + 其他制度改革效果 - 活絡營建景氣 - 放寬管制，擴大投資 - 提高勞動市場彈性
⇒A+B	4%上下	20 萬人上下

資料來源：韓國企劃財政部，克服經濟困境綜合對策，2008 年 11 月 3 日。

三、未來金融政策方向

韓國金融委員會全光宇委員長於 11 月 25 日參加在首爾舉行 IGE/IMF 國際論壇，發表「最近全球金融風暴與政策因應」乙文，特別強調為因應這場全球金融風暴，除採行前揭之「克服國際市場不安方法」、「克服經濟困境綜合對策」，以及與美國簽署換匯協定外，並提出韓國未來的金融政策方向，包括強化全球互助合作、加強風險管理、強化先制的金融監理及支援實質經濟。茲說明如下：

(一)強化全球互助合作

隨著國際間金融往來日益增加，以及金融市場快速整

合，現在只以一國的政策來解決，似有困難，且困難度正增加中。這場全球金融風暴之波及速度也相度快，為作有效的因應，監理機關間的合作關係至為必要。

在這種脈絡下，因此在 11 月 15 日召開之 G-20 高峰會，與會領袖們也強調將持續推動國際互助合作體系，齊力克服全球金融風暴。韓國將積極參與這種國際互助合作體系，並在重組新國際金融體制過程中，將擔當起主導性的角色。

(二)加強風險管理

探究雷曼兄弟、美林等大型投資銀行之營運不健全原因雖視為大型投資銀行模式的失敗，但根本的原因係在於風險管理的失敗。其歸因於透過流動化、櫃買市場衍生性金融商品交易等，在風險大幅擴散下，並未能有效做到健全性的監理體系，以及未能做好內部控管，終致破產、倒閉。因此，韓國金融委員會未來將會強化金融投資公司的內部控管功能，以期善盡做好風險管理。

(三)強化先制的金融監理

金融監理當局將嚴密地掌握資產泡沫之形成以及流動化過程所潛存風險的性質與規模，早期採行因應對策。伴隨著金融全球化與證券化趨勢，而金融監理當局如僅具有既有的監理計畫，將難以維持金融市場的安全性。因此，現在主要先進國家正在進行討論重組先制的金融監理之新金融監理機構體制。主要重組基準是建立起可測定、管理先制的風險。

韓國業已透過金融委員會事前掌握金融市場的動向，並進一步制定緊急對策計畫 (Contingency Plan)，同時透過與有關機關的互助合作，有效地運作已研擬完成之綜合性的對策體制。

(四)斟酌景氣擴張疲弱，支援實質經濟

世界各國為遏阻全球金融風暴由金融面擴散到實質經濟，皆採行振興經濟方案。金融公司的不健全如進而發生放款減少、抽銀根及企業延緩創新投資時，在景氣疲弱不振之際，成長潛在力有被毀損的可能。因此，為防範因一時性的

資金不足而使企業倒閉，目前韓國政府將研擬迅速的支援體系。

其中，優良的中小企業在景氣疲弱不振的情況下，務使排除任何籌措資金的障礙，由銀行來慎選中小企業，建立支援的體系；另透過公營銀行，對中小企業供給充分的流動性。同時，籌措債券市場安定基金（20 兆韓元，折合新台幣 152 億元），讓企業可獲得充裕資金之支援。

四、研擬「衍生性商品市場監督體系改善方案」

鑑於美國次貸風暴衍生成全球金融危機、衍生性產品與境外基金之投資人因匯率急貶及股價暴跌而遭受重大損失，以及「資本市場整合法」即將自 2009 年 2 月 4 日起施行，為使韓國資本市場穩健發展，強化競爭力，因此，對衍生性商品市場須建立起恰切的監督體系。韓國金融委員會與金融監督院等相關機構，自 2008 年 7 月成立民一官聯合專案工作小組（成員包括金融委員會、金融監督院、金融研究院、證券研究院、證券業協會、期貨協會、銀行聯合會、韓國證券期貨交易所、證券預託院及其他業界專家）。經由專門機構的委託研究（7～10 月）、專案工作小組（TF）協議（10～12 月）及國際貨幣基金（IMF）技術支援（12 月 8 日～17 日），研擬「衍生性商品市場監督體系改善方案」，並於 2008 年 12 月 22 日對外公布。

在這次改善方案中，將從強化市場監視、強化投資人保護、防止金融公司經營不善及系統風險及再確立監督功能等四大面向，導出應辦事項。

- 1.強化市場監視：將改編既有的衍生性商品監視體系，透過整合資訊細分化（根據金融公司別「重要度」標準，調整整合範圍及方式）、建立資料庫及民間專家協議組織營運等，強化資訊分析與活用。
- 2.強化投資人保護：將依商品別或投資人別來強化投資人保護體系，其下將強化商品別風險警示、引進差異化之投資推介準則及加強弱勢族群與一般企業的保護等。
- 3.防止金融公司經營不善及系統性風險：係防止因衍生性商品交易而發生金融公司重大虧損以及系統性風險，將強化金融公司內部控管，以及建立與衍生性交易相關營運和減輕信用

風險的機構。

- 4.再確立監督機構功能：即再確立衍生性商品市場之監督功能。將改編金融當局及自主規範機構的功能。

韓國金融委員會表示，就未來推動計畫而言，基本上，有關改善強化投資人保護措施，預計在 2009 年上半年完成，以早日能看到成果。惟對於細部計畫的具體內容，將再廣納外界意見後，來訂定、推動。