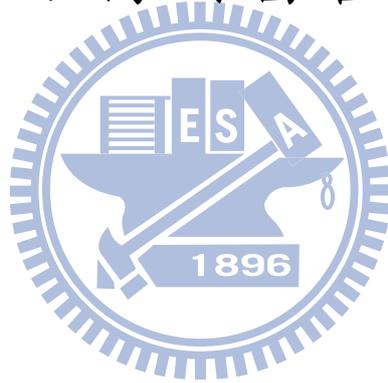


# 國立交通大學

管理學院財務金融學程碩士班

碩士論文

金融海嘯對銀行財富管理業務的衝擊



研究生：曾國書

指導教授：鍾惠民 博士

中華民國九十八年七月

金融海嘯對銀行財富管理業務的衝擊

The impact of the financial crisis against the banking wealth  
management

研究生：曾國書

Student: Tseng, Kuo-Shu

指導教授：鍾惠民 博士

Advisor: Dr. Huimin Chung

國立交通大學

管理學院財務金融學程碩士班

碩士論文

A Thesis

Submitted to College of Management

National Chiao Tung University

In Partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of

Master

In Finance

July 2009

Hsinchu, Taiwan, Republic

# 金融海嘯對銀行財富管理業務的衝擊

研究生：曾國書

指導教授：鍾惠民 博士

國立交通大學

管理學院財務金融學程碩士班

## 摘要

本篇研究主要在探討金融海嘯對銀行或銷售機構銷售金融商品的影響。究竟銀行理財專員於銷售金融商品時，是站在什麼角度或高度來看待金融商品銷售。投資銀行、銷售機構及投資人的三角關係是如何互動？金融機構的獎金制度所導致理財專員的銷售行為，及其不當銷售行為下造成客訴問題發生。

第一章研究背景概述金融海嘯發生的成因，及各國央行對抗此波金融危機，提振經濟所投入金額情形。第二章文獻探討從財富管理業務在台灣的發展，並以樣本銀行10年來手續費收入占該行營業收入比重情形來看。主管機關也因應財富管理業務的發展，制訂相關法令讓銀行業者依循。

第三章起主要係從金融商品的產品面及銷售面探討財富管理業務受金融海嘯程度，及金融機構財富管理業務的改變。

研究發現銀行的財富管理業務固然受金融海嘯影響甚劇，但客訴問題對未來影響更深遠。

關鍵字：金融海嘯、財富管理、理財專員、結構型債券

Student: Tseng, Kuo-Shu

Advisors: Dr. Huimin Chung

Degree Program in Finance  
College of Management  
National Chiao Tung University

## **ABSTRACT**

This thesis focuses on how the recent financial crisis affects the sale of financial products by banks or selling institutions. We will analyze different facets of selling process, including the attitude that financial consultants/planners hold when they provide suggestions to their customers, and the interaction amongst investment banks, selling institutions, as well as investors. Besides, we will also explore the bonus system which might lead to improper selling behaviors, which could result in customers' complaints at the same time.

Chapter one focuses on the factors causing the financial distress and measurements taken by central banks all around the world against such disaster, especially the huge amount of capital injected into markets to stimulate the economic growth. Chapter two describes the development of wealth management in Taiwan, based on the ratio of fee income to total revenue of specified sample banks in the past ten years. Furthermore, we also point out the process that the authorities enact necessary regulation to facilitate development of wealth management.

Chapter three will discuss how seriously wealth management business suffers from financial crisis and the change of wealth management operation in product designation and sale condition.

In this paper, we find that the profit of wealth management business is impacted a lot; nevertheless, what counts more is the issue of customers' complaints .

Key words: The financial crisis 、 Wealth management 、 Structure note

## 誌 謝

回想過去，展望未來，如有缺憾終需修補，始能無慮勇往直前。

在這兩年的學習過程，感謝各位老師在浩瀚無垠的財金領域為我指點迷津，讓我原本雜亂的思維，得以連接起來。當然最感謝的就是鍾惠民教授，忍受我無厘頭的詢問及不厭其煩的指導，才得以順利完成本篇論文。

當然也有同學一起相互扶持才能走過來。每週 2~3 次的上課往返，讓原本還有點陌生的高速公路台北—新竹段，卻變成我最熟悉的路段。台北同學芳祺、昶運、怡倫、士賢及愷凌，感謝你們讓我在台北新竹的往返過程不孤單及併肩在課業上的堅持。

家人永遠是我背後最強的支撐。老婆大人感謝你的支持與配合，讓我能無後顧之憂的去追求理想。還有我一對可愛的兒女，能成為你們的榜樣是我最主要的動力。

還有感謝其他陪我走過這段旅程的人，因為你們的全力支持，我終於實現了我的夢想。



曾國書 謹誌

於交通大學財務金融學程碩士班

中華民國九十八年七月

# 目錄

摘要 .....	I
ABSTRACT .....	II
誌謝 .....	III
目錄 .....	IV
表目錄 .....	VI
圖目錄 .....	VII
一、緒論 .....	- 1 -
1-1 研究背景 .....	- 1 -
1-2 研究動機和目的 .....	- 5 -
二、文獻探討 .....	- 6 -
2-1 財富管理業務在台灣的發展 .....	- 6 -
2-2 財富管理業務的相關法令規定 .....	- 11 -
2-3 績效與風險關係 .....	- 13 -
三、推介金融商品銷售與倫理 .....	- 15 -
3-1 結構型債券商品利益剖析 .....	- 15 -
3-1-1 結構型債券商品的組合架構 .....	- 15 -
3-1-2 以 100% 保本為例 .....	- 15 -
3-1-3 以不保本為例 .....	- 16 -
3-1-4 結構型債券商品利害關係人 .....	- 17 -

3-2 理財專員的薪酬制度探討.....	- 17 -
3-3 以雷曼兄弟倒閉為案例.....	- 18 -
3-4 客訴案件的因素分析.....	- 20 -
四、財富管理業務組織架構—以 T 銀行為案例.....	- 25 -
五、金融海嘯後對銀行財富管理影響.....	- 29 -
5-1 財富管理業務萎縮.....	- 29 -
5-2 制度改變.....	- 33 -
5-2-1 銀行組織結構改變.....	- 33 -
5-2-2 獎金制度改變--以 T 銀行為案例.....	- 33 -
5-3 結構型債券不當銷售行為所引發之作業風險.....	- 37 -
六、建議與結論.....	- 41 -
6-1 結論.....	- 41 -
6-2 建議.....	- 41 -
6-2-1 理財專員的績效評估建議.....	- 41 -
6-2-2 對於風險監理的建議.....	- 43 -
參考文獻.....	- 44 -



## 表目錄

表 1	全球主要金融機構損失金額表	- 3 -
表 2	主要國家中央銀行總資產變動額表	- 4 -
表 3	樣本銀行 10 年來手續費收入占該行營業收入比重情形表	- 8 -
表 4	結構型債券銷售與銀行應變發展情形	- 10 -
表 5	「銀行辦理財富管理及金融商品銷售業務自律規範」修正重點	- 12 -
表 6	T 銀行理財專員的薪酬制度表	- 17 -
表 7	各單位受理客訴案件統計表	- 21 -
表 8	受理客訴案件單位分工情形表	- 22 -
表 9	客訴案件排名前十大銀行統計表	- 22 -
表 10	申購結構債業務檢核表	- 28 -
表 11	樣本銀行 2008 年 3 月至 2009 年 3 月各季手續費收入 占該行營業收入比重情形表	- 32 - - 32 -
表 12	修訂前---非保險類獎金發放率	- 34 -
表 13	修訂後---財富管理業務激勵獎金發放率	- 35 -
表 14	理財專員獎金修正前後對照表	- 36 -
表 15	理財專員「日常工作表現」評比表	- 37 -
表 16	作業風險標準法下各業務別之定義	- 39 -
表 17	標準法下銀行之業務別及其風險係數	- 40 -

## 圖目錄

圖 1	次級房貸與資產證券化之關係圖	- 1 -
圖 2	銀行 10 年來存放款利差分析圖	- 6 -
圖 3	樣本銀行 10 年來手續費收入占該行營業收入比重情形圖	- 8 -
圖 4	結構型債券組合架構圖	- 15 -
圖 5	雷曼兄弟一年期美金 CDS 報價圖	- 19 -
圖 6	雷曼兄弟五年期美金 CDS 報價圖	- 19 -
圖 7	雷曼兄弟 CDS 期限結構圖	- 20 -
圖 8	財富管理業務組織架構圖	- 25 -
圖 9	結構型債券上架流程圖	- 27 -
圖 10	特定金錢信託投資境外基金總額圖	- 30 -
圖 11	特定金錢信託投資國外結構債總額圖	- 30 -
圖 12	特定金錢信託投資其他國外有價證券總額圖	- 31 -
圖 13	樣本銀行 2008 年 3 月至 2009 年 3 月各季手續費收入 占該行營業收入比重情形圖	- 32 - - 32 -



# 一、緒論

## 1-1 研究背景

受美國次級房貸影響，造成金融機構倒閉的連鎖反應。

此次金融風暴源起美國次級房貸危機影響，而美國次級房貸起因自 2000 年。當時美國高科技股市泡沫化，導致美國股市與經濟連續三年衰退，為了避免美國經濟進一步惡化，當時的聯準會主席葛林斯潘 (Alan Greenspan) 連續 13 次降息，在 2003 年 6 月將聯邦資金利率降到當時 50 年來最低的 1%，加上美國政府再配合減稅措施，導致低利率資金充斥全球。從 2000 年到 2006 年，美國全國房價上漲了 80%，漲幅為歷史之最。這一段時期持續的利率下降，是帶動美國房地產能夠維持繁榮、次級房貸市場能夠蓬勃發展的重要因素。

所謂「次級房貸」就是房屋抵押貸款市場中次等之貸款，這種貸款是提供給那些信用程度較差、還款能力較弱的購屋者，利率比一般房屋抵押貸款高 2 至 3 個百分點。

由於此時美國房市正在上漲，所以房地產貸款的抵押貸款特別受歡迎。銀行貸款出去後，將取得的房貸債權委託特定金融機構證券化、分割後販售，即為不動產貸款抵押證券。這些次級房屋貸款經過貸款機構及華爾街投資銀行組合包裝之後，以債券或證券產品形式在抵押次級市場上出賣，用高息吸引其他金融機構和對沖基金購買，這是為什麼美國的房貸風波會影響到全球金融市場的原因。參見圖 1 次級房貸與資產證券化之關係圖。

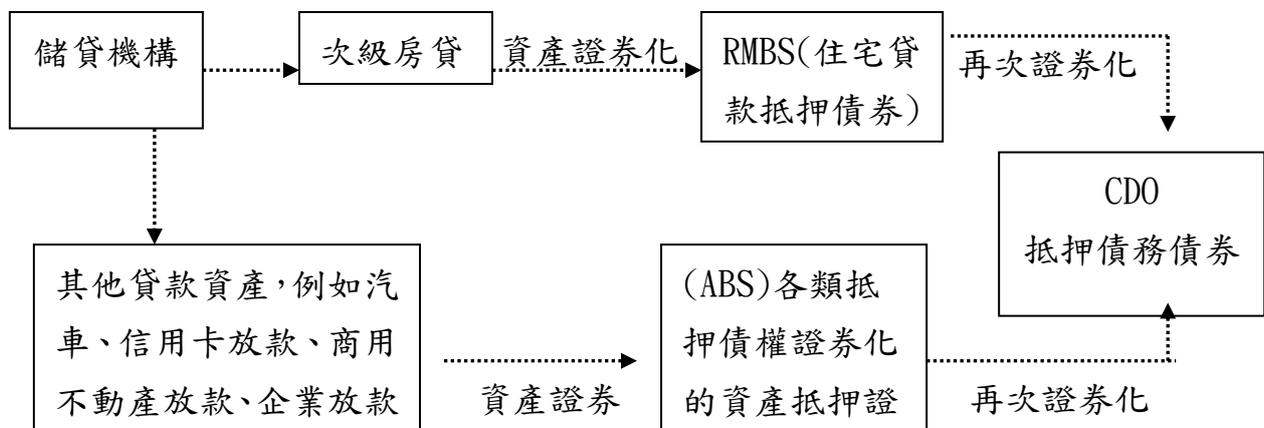


圖 1 次級房貸與資產證券化之關係圖

自 2004 年 6 月起，美國聯準會開始連續 17 次升息，到 2006 年 8 月聯邦基金利率上升到 5.25%，連續升息提高了以浮動利率為主的次級抵押貸款成本，借款人負擔加重，無法繳款的違約率便急速上升。同時美國房地產市場出現降溫跡象，房屋價格開始走低，當房屋價值下跌到不足以償還剩餘貸款的地步時，借款人很難再將自己的房屋賣出去，而逾期還款和喪失抵押品贖回權的情況也大幅增加，整個房貸市場發生嚴重震盪。又那些以房貸為抵押的債券和衍生性商品的評價立刻大跌，投資相關商品的機構法人開始面臨提列跌價損失，至於基金，不但面臨跌價損失，更要應付投資人的基金贖回潮，而開始拋售房貸相關的抵押債券。

美國房市崩跌觸發次級房貸風暴，導致信用緊縮危機，並透過在世界各地交易的住宅貸款抵押證券(Residential Mortgage Backed Security；以下簡稱 RMBS)或抵押債務債券(Collateralized Debt Obligation；以下簡稱 CDO)等衍生性金融商品，使危機蔓延至全球。由於以次級房貸為投資標的之投資者眾多，遍及共同基金、避險基金，乃至於大型銀行與保險公司，一旦貸款者違約時，即產生連鎖效應，使直接與間接的投資人都面臨資產大幅損失的風險。

其實早在 2007 年初，匯豐銀行首次額外增加在美國次級房屋信貸的壞帳準備金額，並發出獲利警訊就開始了，只不過從問題發生到危機確認，花了半年多的時間。直到美林證券、花旗銀行和匯豐銀行等國際金融機構對外宣佈數以百億美元的次級房貸損失，2007 年 7 月底全球股市首度因美國次級房貸問題出現大跌，當時美國聯準會主席柏南奇 (Ben S Bernanke) 也還未察覺其影響層面可能遍及全球。截至 2009 年 2 月 4 日止各國主要金融機構損失情形詳見表 1 全球主要金融機構損失金額表。

表 1 全球主要金融機構損失金額表

單位: 美金 10 億元

BANK		INSURANCE COMPANY	
Company	Total writedowns and credit losses since Jan 2007 (\$bn)	Company	Total writedowns and credit losses since Jan 2007 (\$bn)
Wachovia	97.9	AIG	60.9
Citigroup	85.4	Ambac	10.6
Merrill Lynch	55.9	Hartford Financial	7.9
UBS	48.6	Metlife	7.2
Washington Mutual	45.6	Prudential Financial	4.4
Bank of America	40.2	Allstate Corp	4.4
HSBC	33.1	MBIA	4.3
JPMorgan Chase	29.5	Allianz	4.1
National City	26.2	Swiss Re	4.1
Morgan Stanley	21.5	Lincon National	3.6
Wells Fargo	17.3	<b>Worldwide</b>	148.0
Lehman Brothers	16.2	Government Sponsored Enterprise, GSE	
Royal Bank of Scotland	14.3	Company	Total writedowns and credit losses since Jan 2007 (\$bn)
Credit Suisse	13.6	Freddie Mac	58.4
Bayerische Landesbank	13.5	Fannie Mae	56.0
IKB	13.2	Total	114.4
<b>Worldwide</b>	799.2	<b>GRAND TOTAL:</b>	1,061.6

資料來源: Financial Times, February 4, 2009

時至今日，金融風暴已向實體經濟蔓延，全球經濟持續惡化，2009年4月22日國際貨幣基金（International Monetary Fund；以下簡稱IMF）發布世界經濟展望報告，調降2009年全球經濟成長預測值至-1.3%；尤有甚者，2009年6月22日世界銀行更將2009年全球經濟預測值由3月間預測的-1.7%，下修至-2.9%，美日歐等主要先進國家之經濟均已邁入衰退階段，新興市場國家的經濟成長也將大幅減弱，部分國家如冰島、匈牙利、烏克蘭、塞爾維亞、巴基斯坦、白俄羅斯、保加利亞、土耳其等，甚至已面臨破產危機，紛紛向IMF求援。各國政府亦紛紛提出大規模的振興經濟方案，以對抗此波金融危機。歐美國家採取印鈔票救經濟之措施，可由各國央行最近一年總資產之變化中得知：請看表2主要國家中央銀行總資產變動額表。

表 2 主要國家中央銀行總資產變動額表

國家	2008 年 (1)	2009 年 (2)	變動額 (2)-(1)	成長率	幣別/單位	期間
美國	0.9	2.1	1.2	122%	美元/兆	03/08-03/09
英國	720	1,480	760	105%	英磅/億	02/08-02/09
歐元區	1.4	1.8	0.4	28%	歐元/兆	03/08-03/09
日本	113.4	123.8	10.4	9%	日圓/兆	03/08-03/09
中國大陸	18.7	21.2	2.5	13%	人民幣/兆	04/08-04/09
台灣	9.7	11.3	1.6	16%	新台幣/兆	04/08-04/09

資料來源：各國央行網站

【註】

- 1.美聯準會總資產較去年同期增加 1.2 兆美元，成長率達 122%，主要來自購買國庫券及房貸抵押債券，對金融體系挹注資金。
- 2.英格蘭銀行總資產增加 760 億英鎊，成長率 105%，主要是對金融機構放款較去年同期增加。
- 3.歐洲央行總資產增加 0.4 兆歐元，成長率 28%，主要是對歐元區金融機構放款增加及購買債券。
- 4.由於亞洲地區沒有流動性不足的問題，亞洲之日本、大陸及台灣成長率均低於 20%，主要來自外匯存底的成長。

次級房貸風暴不止衝擊美國的房貸市場，也危及美國的房地產市場及美國經濟。更由於不少各國的金融機構與投資者握有美國的避險基金與房地產貸款相關的抵押債券，或因衍生性金融商品的關係連結持有，因此引起各國投資者的恐慌，爭相贖回，引起國際金融市場的連鎖反應，並蔓延到全球股匯市，導致銀行間人人自危而引發國際金融風暴，2008 年 3 月摩根大通 (JPMorgan Chase & Co.) 併購貝爾斯登 (Bear Stearns)，同年 9 月美林公司 (Merrill Lynch) 也被美國銀行 (Bank of America) 併購，及雷曼兄弟 (Lehman Brothers Holdings Inc.) 因流動資金不足向美國法院宣告破產，終致發生金融機構有史以來最大風暴。

## 1-2 研究動機和目的

鑑古知今是本文最主要研究目的。

「財富管理」在近幾年蓬勃發展，已漸成為金融機構手續費收入的主要來源之一，也是業務的發展重心之一。在遇上由次級房貸所引發的金融風暴後，金融機構的財富管理業務衰退，投資人的資產淨值也相對降低。可是為什麼會發生金融機構與投資人的糾紛？投資人在透過證券商買賣股票發生損失，可以自認虧損，但透過銀行財富管理系統的理財專員所購買的結構型債券產生虧損，為什麼會不甘損失，進而告上主管機關？

金融機構的理財專員在推介金融商品予客戶投資時，是否讓客戶充分瞭解金融商品本身的風險與預期報酬，其銷售行為是否有不當之處？又投資人經過這次的金融風暴過後，在財富管理方面有沒有得到什麼經驗值？且在面對理財專員推介金融商品時，投資人本身是否也會更認真思考金融商品的本质適不適合投資？

希望本文透過從產品面及銷售面等二方面研究，能夠提供主管機關、金融機構及投資人瞭解結構型債券的性質，並給予一些啟發。



## 二、文獻探討

### 2-1 財富管理業務在台灣的發展

自 2001 年初網路泡沫化後，接著亞洲金融風暴發生，企業一片倒閉聲不斷，導致金融業逾放比率上升。又雙卡風暴衝擊個人消費金融業務，政府政策提倡債務協商，銀行提列呆帳，影響金融業的盈餘。當時國內的存款利率一直走低，以往過去銀行主要的收入來源是來自以存放款利差為收入主要來源。由圖 2 10 年來銀行存放款利差可知，外商銀行存放款利差 2001 年到 2008 年從 5.8% 下降至 2.14%，降幅最大。本國一般銀行及中小企業銀行則從 2002 年高點分別為 3.15% 及 3.26%，減少到 2008 年分別為 1.66% 及 1.5%，其降幅也都超過 50%。因為利差大幅縮小，致獲利能力大幅衰退。

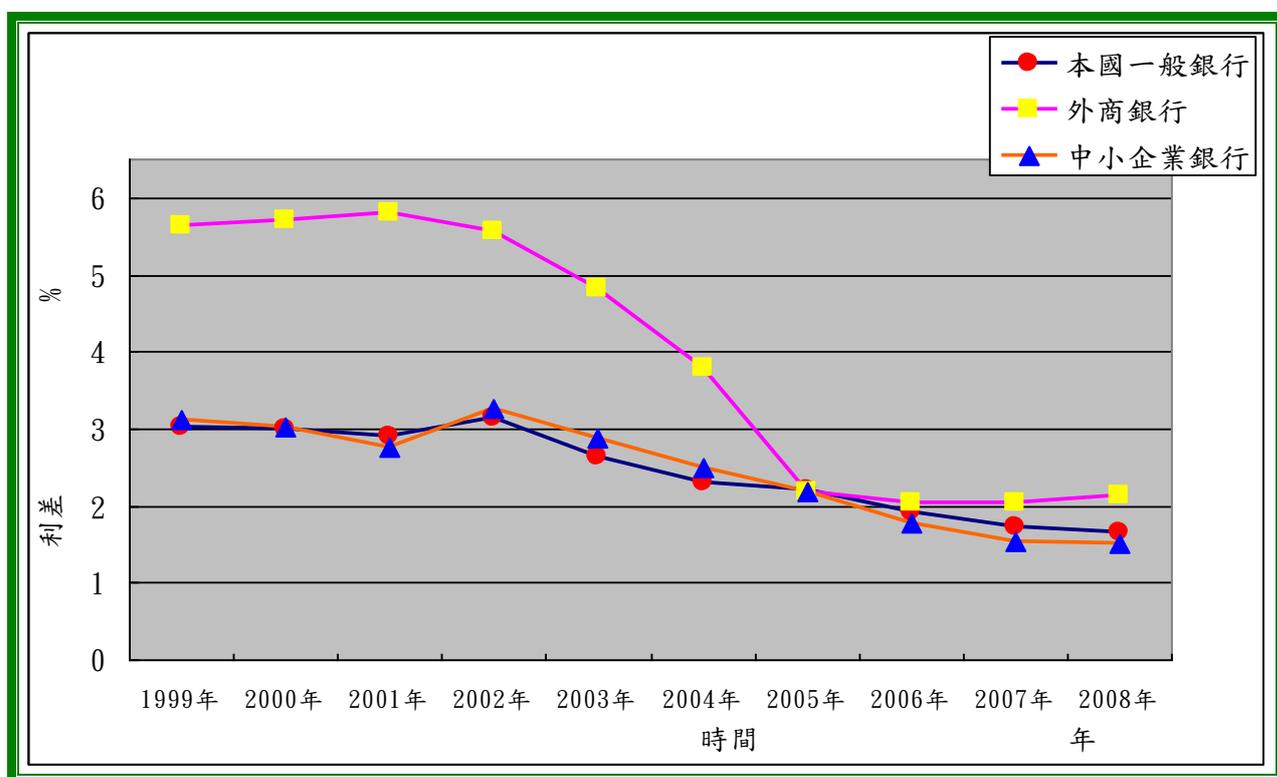


圖 2 銀行 10 年來存放款利差分析圖

資料來源：中央銀行網站

由於外商銀行引進私人銀行業務，獲利頗佳，演變成以賺取手續費為主的財富管理模式經營客戶理財業務。國內金融機構，進而轉向理財業務，以手續費收入為導向，一方面可以降低資金成本壓力，另一方面增加銀行收入來源。由於無需提列呆帳準備，皆為淨手續費收入，因此財富管理業務受到國內金融

機構的重視。

整體而言，我國近年來財富管理業務有以下的一些重要演變。2003 年曾發生結構型債券產生的客訴案件。

2000 年 大型金控在全省各分行編制理財人員。

2001 年 投資工具以基金、國內債、附買回交易，其中以長天期連動債券最為盛行。

2002 年 保險透過銀行通路上架，銷售對象主要是 VIP 客群。

2003 年 因連動債產生的客訴案件，高達 1,000 件以上。

2004 年 金管會通過「銀行辦理財富管理業務應注意事項」。

2005 年 金管會公佈財富管理銷售準則及銷售流程。中央銀行外匯局修訂金融機構辦理「特定金錢信託投資國外有價證券」業務，受託經理信託資金投資國外有價證券之種類與範圍。

2006 年 金管會草案擬銀行服務法，財富管理是強調長期客戶關係，長期經營客戶的理念。

2007 年 銀行公會通過「銀行辦理財富管理及金融商品銷售業務自律規範」，並經金管會核准備查。

2008 年 金管會頒布「信託業辦理特定金錢信託投資國外有價證券業務應遵守之事項」。

表 3 樣本銀行 10 年來手續費收入占該行營業收入比重情形表

銀行名稱 期間	1999 年	2000 年	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	10 年 平均數
中信	3.02%	3.33%	3.98%	7.33%	9.74%	13.37%	11.85%	10.31%	18.66%	14.88%	9.65%
大眾銀	3.49%	4.25%	6.73%	9.61%	14.67%	15.41%	12.60%	10.87%	15.52%	11.16%	10.43%
台新	3.33%	3.74%	3.45%	4.66%	6.88%	8.10%	7.84%	6.53%	10.22%	9.49%	6.42%
一銀	2.94%	3.67%	3.29%	5.17%	6.51%	8.34%	8.25%	8.34%	11.27%	8.55%	6.63%
台北富邦	2.07%	2.46%	2.86%	17.50%	20.69%	23.86%	15.00%	12.52%	14.36%	9.65%	12.10%
彰銀	2.79%	2.87%	2.91%	4.43%	6.61%	8.02%	7.49%	6.25%	7.15%	6.84%	5.54%
合庫	1.26%	0.00%	1.70%	2.40%	3.10%	4.66%	4.42%	3.22%	4.31%	3.98%	3.23%
樣本銀行 平均數	2.70%	3.39%	3.56%	7.30%	9.74%	11.68%	9.64%	8.29%	11.64%	9.22%	7.72%

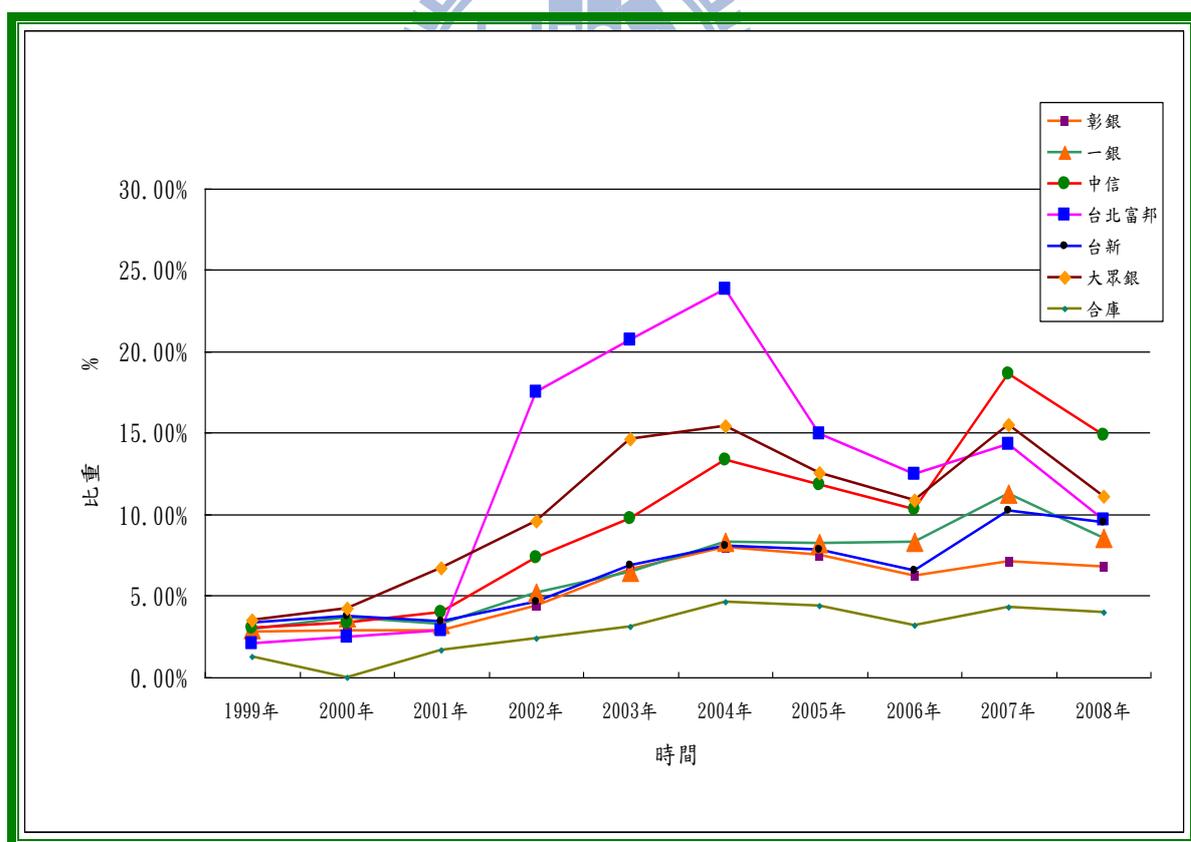


圖 3 樣本銀行 10 年來手續費收入占該行營業收入比重情形圖

資料來源：台灣經濟新報、銀行公會、研究生整理。

【註】

- 1.樣本銀行挑選自受本次金融風暴影響，造成客訴案件最多之前5大銀行（中信、大眾銀、台新、一銀及台北富邦）及無客訴案件之2家銀行(彰銀及合庫)，共7家(截至2009年4月30日止)。
- 2.合庫2000年1月1日起變更會計年度為曆年制，2000年度無相關數據提供；本表所謂平均數不包含此數值。

由圖3樣本銀行10年來手續費收入占該行營業收入比重情形圖，可看出來，1999年之前各銀行手續費收入佔營業收入來源皆不到4%。自2000年開始引進財富管理業務後，其手續費收入佔營業收入比重均大幅增加，呈現倍數成長。可見近幾年來，放款業務因產業外移，幾無成長反而衰退，銀行業務重心逐漸轉移到相對風險低，無倒帳違約風險之業務-財富管理業務，以增加銀行收入來源並分散風險。

初期是以共同基金及儲蓄保險為主要的金融商品，推介予投資人。之後結構型債券引進國內金融市場，遂成各家銀行的主力金融商品之一。但引發糾紛最嚴重的金融商品也是結構型債券，其銷售與銀行應變發展情形如表4結構型債券銷售與銀行應變發展情形：



表 4 結構型債券銷售與銀行應變發展情形

時間點	發展	銀行處理態度
2007 年前	長年期的保本、高利息結構型債券熱賣，但因投資年限過長，加上理專銷售時常沒說明清楚投資人需持有至到期日才能完全保本，造成許多客戶誤解而引發爭議。	銀行改賣三年以下的「條件式保本」結構型債券，讓客戶的資金更具流動性，但投資人卻不知短年期結構型債券無法設計成完全保本，仍以為是完全保本型，結果碰上金融市場反轉，導致更大的糾紛出現。
2007 年底	2007 年底已陸續出現投資人的結構型債券糾紛申訴，不乏退休金泡湯、家計出現危機等情況，多數指控理專沒講清楚、主動說服將到期的定期存款轉為結構型債券投資等。	銀行與主管機關面對大量的投資糾紛，雖逐步採取導正手段，卻多數僅止於自律規範及高度的道德期盼，對於結構型債券即將可能引發的社會觀感與問題未有警覺。
2008 年 4 月	銀行公會通過「銀行辦理財富管理及金融商品銷售業務自律規範」，要求銀行審酌客戶年齡等情況銷售金融商品，必要時客戶需簽署風險聲明書，一定金額以上交易，銷售時需錄音或由第三人覆核。	銀行僅按規定行事，結構型債券銷售仍未止歇，由於此時景氣已反轉，故銀行改銷售連結外幣的結構型債券商品，銷售成績十分亮眼。
2008 年 6 月	景氣不樂觀，主管機關要求銀行不得主動推介特定國外有價證券給一般大眾，只有 100% 保本、或未限制銷售對象等商品，才可賣給既有財富管理特定客戶。	此時已出現許多投資人抗議聲浪，過半銀行在結構型債券商品方面已開始出現不再主動推銷動作，但仍有少數銀行持續募集新的結構型債券投資。
2008 年 9 月	雷曼兄弟倒閉。	銀行面臨眾多投資人抗議壓力，結構型債券大都下架，亦不再銷售，然而業者處理糾紛時，多數仍持堅硬態度，主要是認為風險多已揭露於文件上，投資人於理較吃虧。
2008 年 10 月	金管會成立結構型債券糾紛處理機制，讓有糾紛的投資大眾可向金管會、銀行局、銀行公會、投保中心等三大窗口申訴，再由銀行公會的金融消費爭議案件評議委員會進行仲裁。	社會壓力及銀行缺失暴露，銀行對有缺失部分開始願意賠償部分損失，同時許多民營銀行對內開始裁撤理專或是重新將組織架構重整，並重新定位財富管理業務。
2009 年 1 月	銀行公會評議委員會才開始審理。	銀行積極面對結構型債券糾紛，和解金額於 2009 年 1 月底約為 8.9 億元，且和解在主管機關推動下，和解金額持續攀高。

資料來源：台灣經濟研究院產經資料庫整理；2009 年 1 月。

## 2-2 財富管理業務的相關法令規定

主管機關針對財富管理業務於 2005 年 2 月 5 日頒布「銀行辦理財富管理業務應注意事項」，其中第六點（一）及（三）明白要求銀行應將適合的金融商品賣給適合的客戶，並將充分告知金融商品之各項風險。

銀行辦理本項業務，應建立適當之內部控制制度及風險管理制度，並落實執行。其內容至少應包括下列事項：

- （一）充分瞭解客戶之作業準則。
- （二）監督不尋常或可疑交易之作業準則。
- （三）業務推廣及客戶帳戶之風險管理作業準則。
- （四）內線交易及利益衝突之防範機制。
- （五）客戶紛爭之處理程序。

此外，由於兼營信託業務之銀行，係透過特定金錢信託方式從事財富管理業務，向其客戶或一般大眾行銷，主管機關為避免該銷售行為，有涉及國外有價證券於國內公開募集之虞，或提供非屬一般客戶適宜投資的商品，而發生不當銷售或投資爭議的情形。因此於 2008 年 6 月修正發布「信託業辦理特定金錢信託投資國外有價證券業務應遵守之事項」，使銀行業接受客戶委託投資國外有價證券，應盡相當之善良管理人注意與忠實義務。

「信託業辦理特定金錢信託投資國外有價證券業務應遵守之事項」修正事項特別規定，除境外基金另依境外基金管理辦法規定辦理外，兼營信託之銀行業不得主動推介特定國外有價證券予客戶或一般大眾，除非該國外有價證券之的發行機構或其代理機構未說明該國外有價證券有銷售對象的限制，且到期本金的保本比率達 100%，業者才可以對現有的特定金錢信託客戶主動行銷。另國外有價證券名稱應適當表達其特性與風險，不得使用會誤導客戶的名稱，例如國外結構債券，其實質係含有投資連結利率、匯率、選擇權、股價指數等衍生性金融商品，信託業應注意其商品名稱，避免使客戶以為與一般保本付息之債券相同。

表 5 「銀行辦理財富管理及金融商品銷售業務自律規範」修正重點

修正重點	內容
商品上架審核程序	結構型商品上架前應由銀行進行審核，確認銀行於銷售前瞭解結構型商品特性、風險及報酬，以及該商品是否適合銷售予一般社會大眾。
客戶適格性之審查	銀行銷售結構型商品前，應確認客戶具備相當投資專業或財務能力，並足以承擔該商品之風險。
行銷過程控制	為輔助客戶了解商品條款以及風險特性，除完整產品說明書外，亦應另提供將產品說明書摘要之『產品條款宣告書』，列示重要宣告事項，並向客戶宣讀。另對銷售結構型商品建立監控制度（錄音或第三人覆核機制），確認客戶已了解所購商品風險。
人員資格與訓練方式	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 銀行推介或銷售結構型商品之人員除應通過信託業務人員信託業務專業測驗並取得資格證明書外，並應符合央行「銀行業辦理外匯業務管理辦法」第12條之資格條件。</li> <li>2. 另該等人員並應參加銀行內部辦理之結構型商品相關訓練課程並通過測驗，確認該等人員了解該商品之特性、風險及報酬並銷售予適當投資人。</li> </ol>

資料來源：金管會

又銀行公會於 2007 年 7 月 26 日訂定「銀行辦理財富管理及金融商品銷售業務自律規範」經金管會於 2007 年 10 月 9 日核備之條文中，第 3 條第 1 項第 3 款亦明白表示各銀行需防範理財專員以賺取佣金為目的而銷售金融商品。

第 3 條 理財業務人員及金融商品銷售人員之薪資或獎酬制度應包括下列原則：

- 一、考量其專業知識及經驗能力之水準，給予適當金額之底薪。
- 二、不得僅考量事前因素，應衡平考量事前、事中及事後之因素，並依各銀行發展策略，訂定合理之薪資與獎酬配置。事前評量原則包括佣金多寡、客戶委託規劃資產之成長、客戶數之成長、教育訓練及證照取得之完整性(應遵循主管機關及銀行公會有關資格條件之規範)等；事

中事後評量原則包括稽核缺失、客訴紛爭及服務品質監測等。

三、對各種金融商品之佣金，不得差異過大，避免造成誘引理財業務人員及金融商品銷售人員推介或銷售特定金融商品之行為。惟金融商品之佣金和其它金融商品差異過大時，應進一步衡量該金融商品於不同公司提供類似商品、或不同通路間之相同產品之佣金是否合理，若無不合理之情形，則此種金融商品不受前述佣金不得差異過大之限制。

四、注意理財業務人員及金融商品銷售人員是否有勸誘客戶於短期間內，以多次贖回、再申購金融商品之方式不當賺取佣金之情事。

### 2-3 績效與風險關係

由理論文獻 Prendergas (2002) 我們發現當處於不確定因素較高的行業中時，公司薪酬制度設計會傾向於利用績效衡量其表現，當績效表現並未考量到承擔風險時，將導致經理人可能為了追求高報酬進而投資高風險的事業。當處於不確定性較高的環境時，只考慮投入成本對於管理績效效率低，因此使用績效獎金制度提高經理人誘因。

然而若在不確定高的環境下使用績效獎金制度時，可能導致經理人受到高績效高獎金的誘因，進而從事高風險活動，更加惡化公司的不確定因子。從本次金融海嘯我們可以發現，薪酬制度設計若考量了高績效固然可促使經理人更加賣力，然而若未與風險連結，亦有可能產生代理問題增加公司風險暴露程度。

Lazear (2000) 指出公司績效與風險為決定薪酬之重要因子，Hill, Hitt & Hoskisson (1992) 指出當薪酬制度只有考慮了短期績效時，可能導致經理人追求短期利潤如減低可提高未來收益的支出以及高風險性的投資以增加短期獲利之代理問題。

Jensen and Murphy (1990) 薪酬制度設計必須將誘因與風險兩者平衡，否則可能導致公司風險過高。Canice Prendergast (2002) 發現不確定程度(風險)與誘因呈現正相關而不是負的抵換關係。John Core and Wayne Guay (2002) 認為公司報酬百分比的變異數和獎勵制度是一個強而有力的正向關係。

薪酬制度設計亦可影響管理者薪酬的風險；指出當公司設計薪酬制度必須將股東風險與薪酬連結如股票選擇權連結。此法可降低經理人與股東間的代理

問題，而經理人也努力增加未來的收益。員工選擇權提供風險趨避的經理人投資高價值的專案已提高股東權益當公司發放股票選擇權時，其經理人會降低對於高風險的誘因。因為公司未來的風險與經理人未來薪酬風險進行連結，因此經理人在極大化自身報酬時同時也極大化公司價值，減少代理問題的發生。

然而實務上管理人員與股東間仍存在著代理問題，所以不考慮風險的績效衡量薪酬制度仍將會使得公司現金報酬 (dollar return) 之變異數增加，也就是會使得公司風險上升。

綜合以上文獻我們可以發現風險考量與績效表現的取捨為設計薪酬時重要的決定因子，而在不確定因素高的金融行業中，更傾向用績效來衡量經理人薪酬，因此當薪酬制度設計只考量短期績效獲誘使經理人從事高風險以活動將對公司長期發展不利。



### 三、推介金融商品銷售與倫理

#### 3-1 結構型債券商品利益剖析

##### 3-1-1 結構型債券商品的組合架構

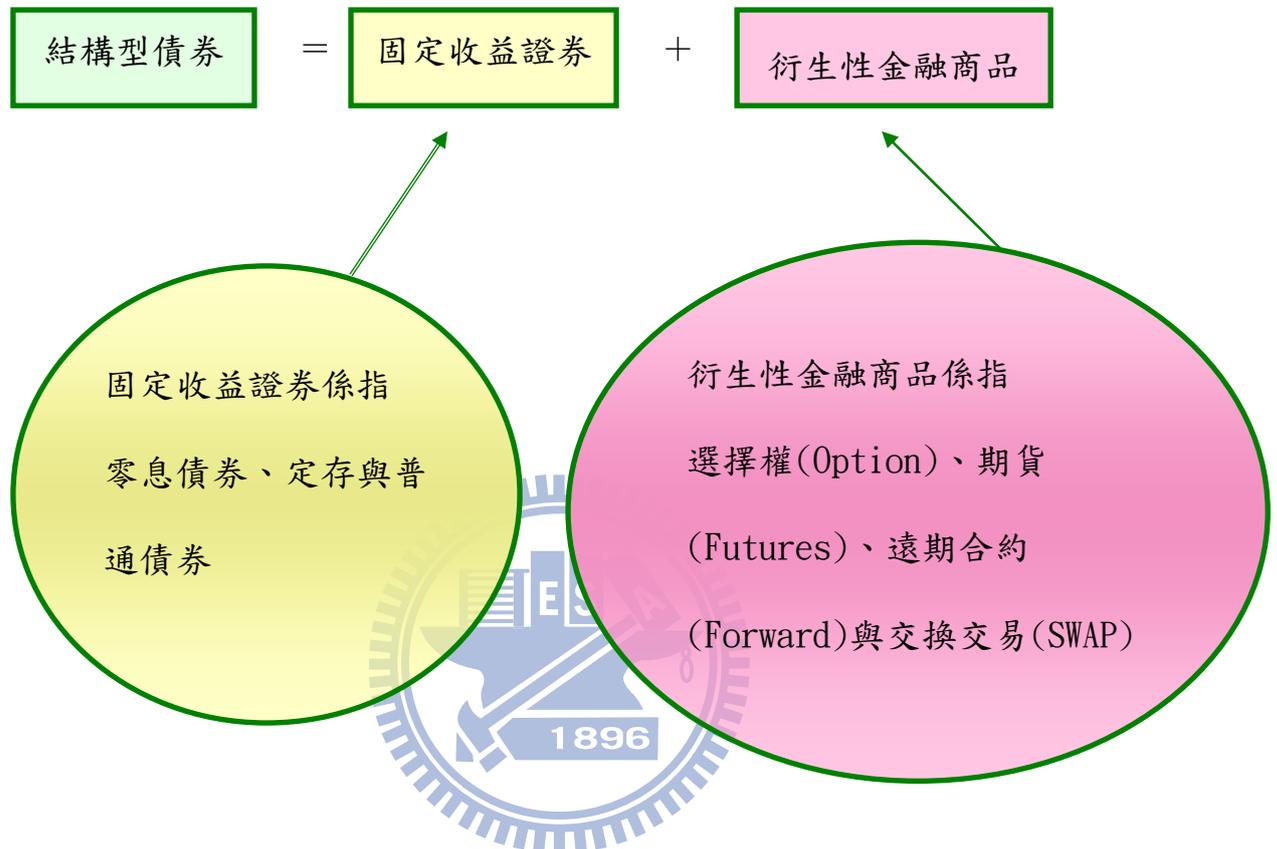


圖 4 結構型債券組合架構圖

由圖 4 結構型債券組合架構圖，可以瞭解結構型債券係由固定收益證券及衍生性金融商品組合而成的債券。衍生性金融商品係指選擇權(Option)、期貨(Futures)、遠期合約(Forward)與交換交易(SWAP)，在這些衍生性金融商品工具可以連結使用的有股票、利率、匯率、指數、商品、信用及基金等金融商品。又由於這些衍生性金融商品工具可以依市場行情判斷，或投資人避險需求，交易策略可以做多頭方向、空頭方向或區間盤整。

因此結構型債券商品本身是可以依投資人需求量身訂做，或在任何市場情況下也可設計組合的金融商品。

##### 3-1-2 以 100%保本為例

假設發行一檔 5 年結構型債券商品到期 100%保本，意即到期時最少還給

投資人 100%原始投入本金。

在公平契約架構情況下，於是投資銀行依市場殖利率買入 5 年到期之零息債券，假設期初僅須花費 95%投資人原始投入之本金，到期可取回 100%。剩餘 5%即用來購買衍生性金融商品，所以結構型債券商品預計獲利來源就是靠衍生性金融商品的槓桿（Leverage）。

100%保本商品就是以利息購買衍生性金融商品，作為賭本。在市場殖利率高時，其折現值較低，能購買衍生性金融商品的金額相對也較多，反之，則較少。

但在商業利益情況下，投資銀行及銷售機構也要分一點利潤。因此在 100%保本條件下，購買零息債券是固定的，惟一可以變化的就是買衍生性金融商品的部分。前述中，如果 5%中投資銀行及銷售機構各分走 1%做為利潤，就僅剩 3%可購買衍生性金融商品。也就是說在相同的配息條件下，僅能買到相對價值較差的衍生性金融商品，導致投資人的達成獲利機會也就減少。或購買相同衍生性金融商品數量變少，致達成配息條件中能支付投資人的利息（coupon）也會相對降低。因此結構型債券的配息條件欲調整為較好的條件，相對的投資銀行及銷售機構的利潤會被侵蝕。

由此看來，可知投資人的利益相對於投資銀行及銷售機構的利益是對立的。又因衍生性金融商品很難有公平或公開市場的定價，其定價主動權都在投資銀行身上，其實銷售機構也都只是被動角色。

### 3-1-3 以不保本為例

假設發行一檔 5 年到期不保本的結構型債券商品，意即到期時無最少還給投資人任何本金之保障。端視所連結商品的績效表現決定期末可以領回多少金額。

不保本的結構型債券商品就無購買固定收益證券，僅購買衍生性金融商品。其風險較大，報酬也相對 100%保本較高，但風險與報酬是否對等，則不一定。對投資人而言，就必需慎選這樣的結構型債券商品是否值得投資，因為若趨勢研判錯誤，可能會血本無歸。

### 3-1-4 結構型債券商品利害關係人

- 1.發行機構或投資銀行
- 2.銷售機構
- 3.投資人

基本上投資銀行與投資人在利益共同體上是對立的，因為結構型債券係由投資銀行設計產品，其中投資銀行為因市場波動而所報的商品價格，有多少價差是保護自身利益，及期間預估賺取佣金空間，都會影響結構型債券的配息條件。

因此銷售機構角色相對就很重要。如果銷售機構站在投資人立場把關結構型債券商品設計及報價是否合理，對投資人才有利；反之，如果只為銷售機構自身利潤著想，與投資銀行站在同一陣線，則結構型債券商品欲達成預期報酬率的機率相對降低很多。因此銷售機構扮演著相當重要的角色。

### 3-2 理財專員的薪酬制度探討

理財專員的薪酬除基本底薪之外，一般皆以手續費收入分潤為主。造成理財專員以金融商品銷售為目的，而非站在投資人立場先以資產配置為優先，再推介適合的金融商品予投資人。

以 T 銀行理財專員的薪酬制度為例：

表 6 T 銀行理財專員的薪酬制度表

達成率 季目標		門檻	100% 以下	100%~ 150%	150% 以上	季手收 400 萬~ 600 萬	季手收 600 萬以上
			理專 分級				
菁英理專	40 萬元	2 倍季薪 資 最高 36 萬	4.00%	5.00%	6.00%		
白金理專	90 萬元		5.00%	6.00%	7.00%	11.00%	
鑽石理專	150 萬元		6.00%	7.00%	8.00%	11.00%	13.00%
轉介獎金率		依理專獎金發放率之 40% 作為轉介獎金率（最低為 2%）					

由表 6 T 銀行理財專員的薪酬制度表可知，理財專員薪資的多寡係依賴銷售業績而定，只要跨越門檻即可按銷售手續費收入之比例計算獎金。理財專員為賺取較高報酬的唯一方法就是盡力銷售金融商品一途而已。如此以銷售金融商品為目的而推薦予投資人的銷售方法，對投資人並非有利。

### 3-3 以雷曼兄弟倒閉為案例

信用違約交換 CDS (Credit Default Swap) 是債券持有人為保護所購買的債券能在到期時順利領回本金，向交易對手購買衍生性商品的交易。其交易報價亦為觀察公司信用良莠的指標。一般交易市場觀察，金融機構的信用違約交換 CDS 超過 500bps 即有倒閉風險存在。

由圖 5 雷曼兄弟一年期美金 CDS 報價圖得知，雷曼兄弟的一年期美金 CDS 報價，在 2008 年 3 月 17 日摩根大通公布以每股 2 美元買貝爾斯登時，雷曼兄弟的一年期美金 CDS 也飆高近 600bps。在此期間雷曼兄弟的信用風險已大幅增加，發債成本也較市場價格高出很多。最終雷曼兄弟申請破產的前一營業日 2008 年 9 月 12 日的一年期美金 CDS 市場價格達 1442.7bps 及五年期美金 CDS 市場價格為 706.7bps。

圖 7 雷曼兄弟 CDS 期限結構圖，係以各時間點來看雷曼兄弟 CDS 期限結構的情況。在 2008 年 5 月 15 日時（橘色線條）各期間的 CDS 報價也都恢復正常，代表交易市場對雷曼兄弟的信心回復。但在 2008 年 7 月 15 日之後各期間的 CDS 報價都開始飆高。另短期 CDS 較長期 CDS 報價高，因有即期資金支付壓力，也代表資金周轉開始有缺口，必須以較高利率吸收資金。

又各信用評等公司也在 2008 年 6 月間開始調降雷曼兄弟之發行人信用評等。標準普爾 (S & P) 於 2008 年 6 月 2 日公告由原 A+ 調降為 A 等級，9 月 9 日再調為 A 等級負向；惠譽 (Fitch) 於 2008 年 6 月 9 日公告由原 AA- 調降為 A+ 等級，9 月 9 日再調為 A+ 等級負向；穆迪 (Moody's) 於 2008 年 6 月 13 日公告由原 A1 調為 A1 等級負向，7 月 17 日再調為 A2 等級，9 月 10 日再公告維持中立。直到 9 月 12 日雷曼兄弟申請破產之後，各家信用評等公司才又再度調降評等為違約機率高之等級。

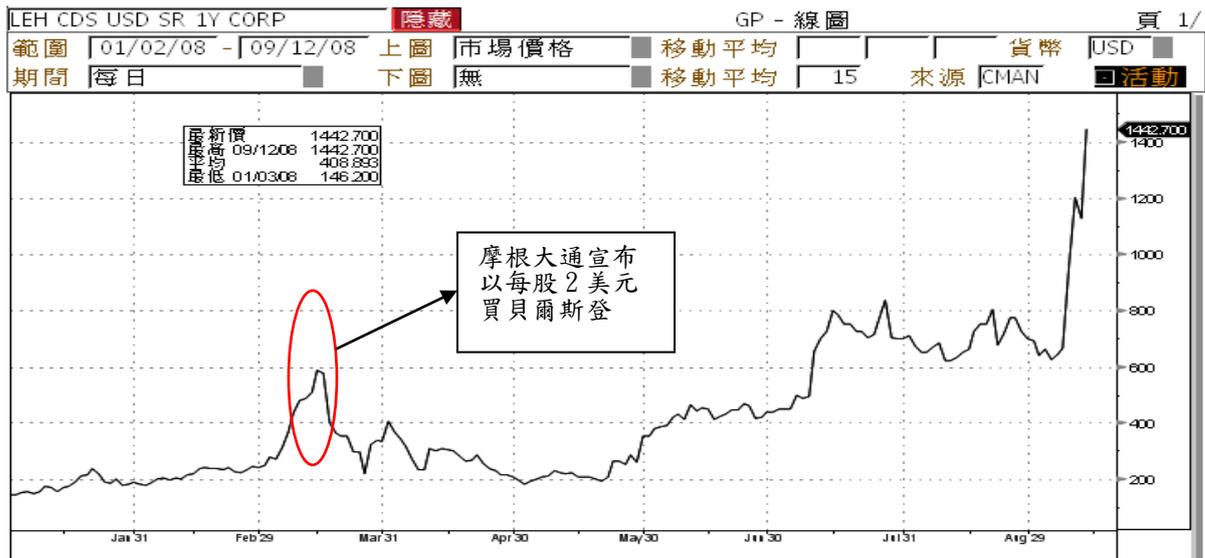


圖 5 雷曼兄弟一年期美金 CDS 報價圖

資料來源：彭博資訊，期間：2008/1/2~9/12

【註】2008/3/17 摩根大通公布以每股 2 美元買貝爾斯登，其後因貝爾斯登股東認為有賤賣之嫌而反對，最後摩根大通改以每股 10 美元併購貝爾斯登。

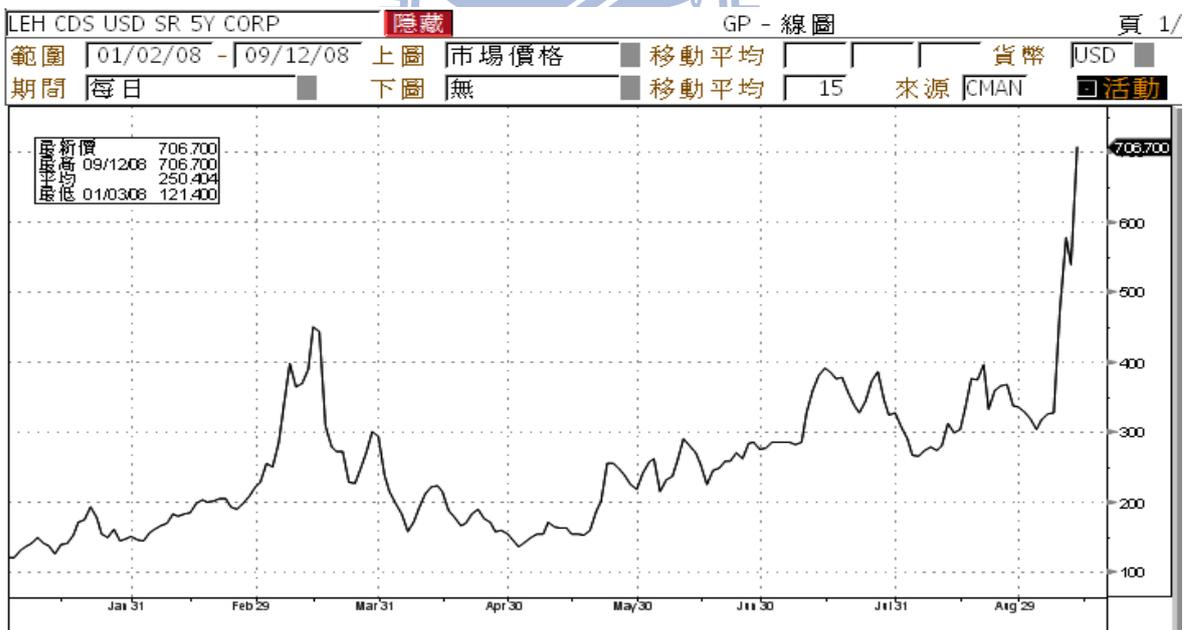


圖 6 雷曼兄弟五年期美金 CDS 報價圖

資料來源：彭博資訊，期間：2008/1/2~9/12

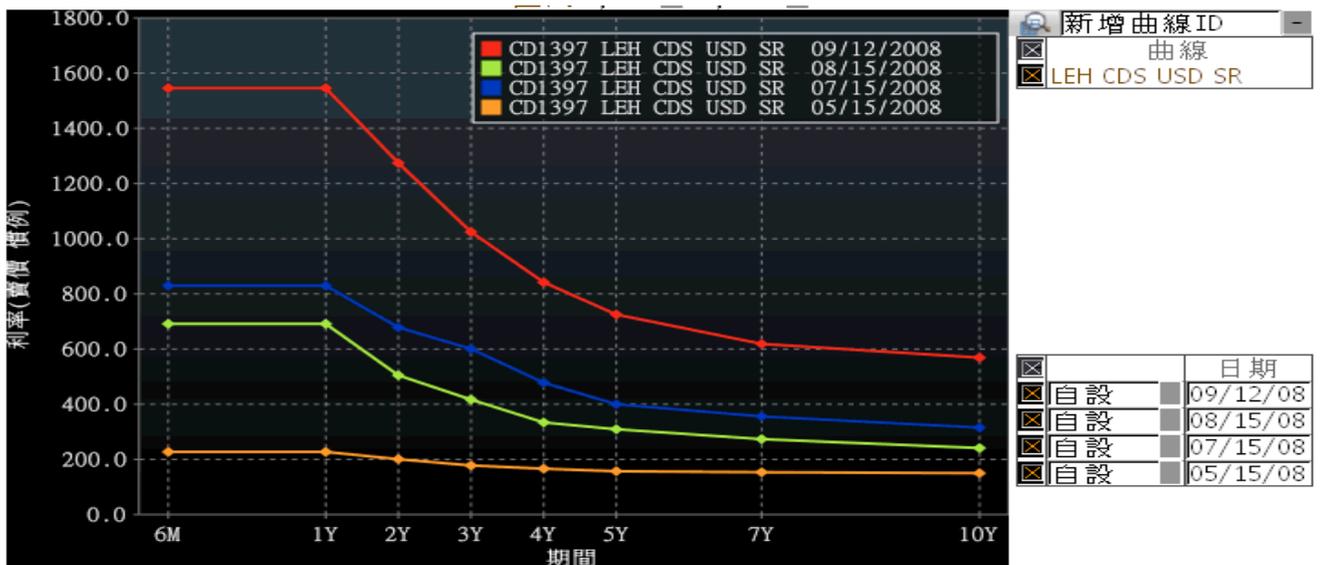


圖 7 雷曼兄弟 CDS 期限結構圖

資料來源：彭博資訊

在此期間以雷曼兄弟為發行機構的結構型債券所設計給付予投資人配息條件 (Coupon) 及銷售機構的通路服務費 (Rebate) 都優於其他相同信用評等的金融機構。其目的為吸收資金，彌補流動性資金缺口。

在此情況下，某些金融機構無視雷曼兄弟的信用風險已迅速升高，仍與雷曼兄弟合作發行結構型債券銷售予一般投資人。其心態是認為雷曼兄弟不會倒閉，抑或美國政府應會出手拯救，如貝爾斯登情況一樣，實不得而知。

### 3-4 客訴案件的因素分析

截至 2009 年 4 月 30 日止，受理客訴案件 19,042 件，求償金額合計新台幣 187.4 億元，為創下台灣金融史上新記錄。

表 7 各單位受理客訴案件統計表

收件單位	實際受理件數	求償金額	雷曼件數	雷曼金額	非雷曼件數	非雷曼金額	和解件數
銀行局	6,012	12,256,641,295	3,130	7,026,696,444	2,882	5,229,944,851	1,050
銀行公會	8,273	4,269,595,025	3,330	1,922,814,417	4,943	2,346,780,608	
投保中心	4,944	2,397,893,719	4,799	2,324,897,509	145	72,996,210	
總數	19,229	18,924,130,039	11,259	11,274,408,370	7,970	7,649,721,669	

資料來源：銀行公會

【註】本表統計各單位受理客訴案件截止時間：銀行局與銀行公會係 2009 年 4 月 30 日，投保中心係 2009 年 1 月 23 日。

雷曼件數係指發行機構或保證機構為雷曼或其關係企業。因雷曼倒閉造成投資的金融商品-結構型債券無法依約取回原始投資金額。

非雷曼件數泛指發行機構或保證機構不是雷曼或其關係企業，其客訴因素為投資的金融商品-結構型債券主要係不保本結構型債券商品。2007 年 7 月因全球股市大跌，造成很多不保本結構型債券商品跌破下檔保護空間，所連結標的期末價格也表現不好，影響不保本結構型債券的期末評價，致債券到期時，所領回的本金與當初投資時理財專員推荐所想像之落差太大，而客戶不甘損失所引起。

兩者皆因讓投資人產生重大損失所造成客訴問題。

表 8 受理客訴案件單位分工情形表

受理申訴單位	內部分工
銀行局	受理結構型債券商品投資人求償金額新台幣 100 萬元以上者，並由銀行局轉請銀行公會辦理。
投保中心	受理雷曼兄弟公司所衍生之部分案件，且結構型金融債券商品投資人求償金額新台幣 100 萬元以下者。
銀行公會	受理結構型債券商品投資人求償金額新台幣 100 萬元以下，所有結構型金融商品案件。

表 9 客訴案件排名前十大銀行統計表

序號	銀行名稱	實際受理進件數	撤件+和解
1	中國信託商業銀行	4,987	100
2	大眾商業銀行	2,971	62
3	台新國際商業銀行	2,161	44
4	第一商業銀行	1,920	645
5	台北富邦商業銀行	993	92
6	日盛國際商業銀行	958	64
7	花旗商業銀行	651	93
8	高雄銀行	534	106
9	台中商業銀行	441	71
10	渣打國際商業銀行	380	36

資料來源：銀行公會，資料截至 2009/4/30 止。

自 2008 年 10 月起受理至今，處理速度緩慢，也花費各銀行相當多的人力成本及事務費用開支。若以整體效益分析，當初銷售所賺取的手續費收入與現在善後費用及賠償金相互抵銷後，其實益將大幅縮水。

另從表 3 樣本銀行 10 年來手續費收入占該行營業收入比重情形表中，客訴案件最多的前 5 家銀行，其手續費收入占該行營業收入比率之成長明顯高於

無客訴案件的 2 家銀行。其中以中信銀成長 392.7% 為最多，以彰銀成長 145.2% 最少。相對地，手續費收入占該行營業收入比率之成長高的銀行，客訴案件也最多，顯示其作業風險控管劣於無客訴案件的 2 家銀行，及作業風險與手續費收入占該行營業收入比率也有相對關係。

「重賞之下，必有勇夫」，理財專員在高獎金的誘因及業績壓力下，致力行銷各類金融商品，是讓各家銀行手續費收入增加的最大因素。但在業績壓力下，其作業風險的管控是否落實，即其銷售過程是否遵守主管機關及銀行自身的銷售規範，則有待商榷。

主管機關金管會請銀行公會研議歸納，糾紛爭議如有以下九大態樣，則銀行應有責任賠償投資人部分損失。賠償比率依銷售不當程度而有不同。

雷曼連動債銷售爭議九態樣：

一、雷曼商品年限加上信託時年齡超過我國生命表之生命年限，無發行人中途買回機制，且屬第一次投資連動債，並未簽署同意書者。

二、雷曼連動債於發行前即跌破下檔保護而未通知委託人。

三、更換發行機構及閉鎖期：

(一) 更換連動債發行機構為雷曼公司而未通知委託人。

(二) 第一次贖回之期間(閉鎖期屆滿)在雷曼公司申請破產保護後，且委託人於雷曼公司申請破產保護前之閉鎖期內要求贖回，受託人未向發行機構洽商辦理。

四、未定期寄送有關資產淨值之對帳單，亦無其他公告方式，致委託人無從知悉連動債淨值(或最新參考報價)者。

五、商品文件有下列情事：

(一) 雷曼商品 DM 與商品說明書之內容對風險揭露有違反法令規定、有虛偽不實或隱匿之情事。

(二) 雷曼商品 DM 與商品說明書使人誤信能保證本金之安全或保證獲利。

(三) 申購文件印鑑雖為真正，但註明應由委託人親簽處，係由理專代簽。

六、未執行充分瞭解委託人程序，且有下列情事：

(一) 非積極型委託人以本人當時同一銀行定存轉投資雷曼不保本連動

債，無股票投資經驗，且屬第一次投資連動債者。

- (二) 保守型委託人投資雷曼不保本連動債時，資產配置 60% 以上集中於不保本連動債者。
- (三) 委託人已有不願承受任何風險或不願損及本金等書面意思表示，評等仍為積極型，且投資雷曼不保本連動債時，資產配置 70% 以上集中於不保本連動債者。

七、委託人年齡或學識有下列情形者：

- (一) 委託人投資雷曼不保本連動債時，年齡 70 歲(含)以上，無股票投資經驗，且屬第一次投資連動債者。
- (二) 委託人投資雷曼不保本連動債時，教育程度為國中畢業(含)以下，無股票投資經驗，且屬第一次投資連動債者。

八、個別銷售案件經金融檢查確認有缺失。

九、其他有具體事證顯示銀行不當銷售者。

另一般案件理賠係以「門外漢」為主。「門外漢」：泛指學歷為國中以下及申購當時年齡較長的投資人，主管機關認為這些人無足夠知識或常識來購買複雜的結構型債券，理財專員不應銷售予「門外漢」。

#### 四、 財富管理業務組織架構—以 T 銀行為案例

銀行財富管理業務組織一般可分產品端及銷售端等二部分。產品端負責金融商品設計、挑選上架銷售如信託部、國外部及財務部等；銷售端負責行銷金融商品如營業單位，並由財富管理部督導理財專員之考核。如圖 8 財富管理業務組織架構圖。

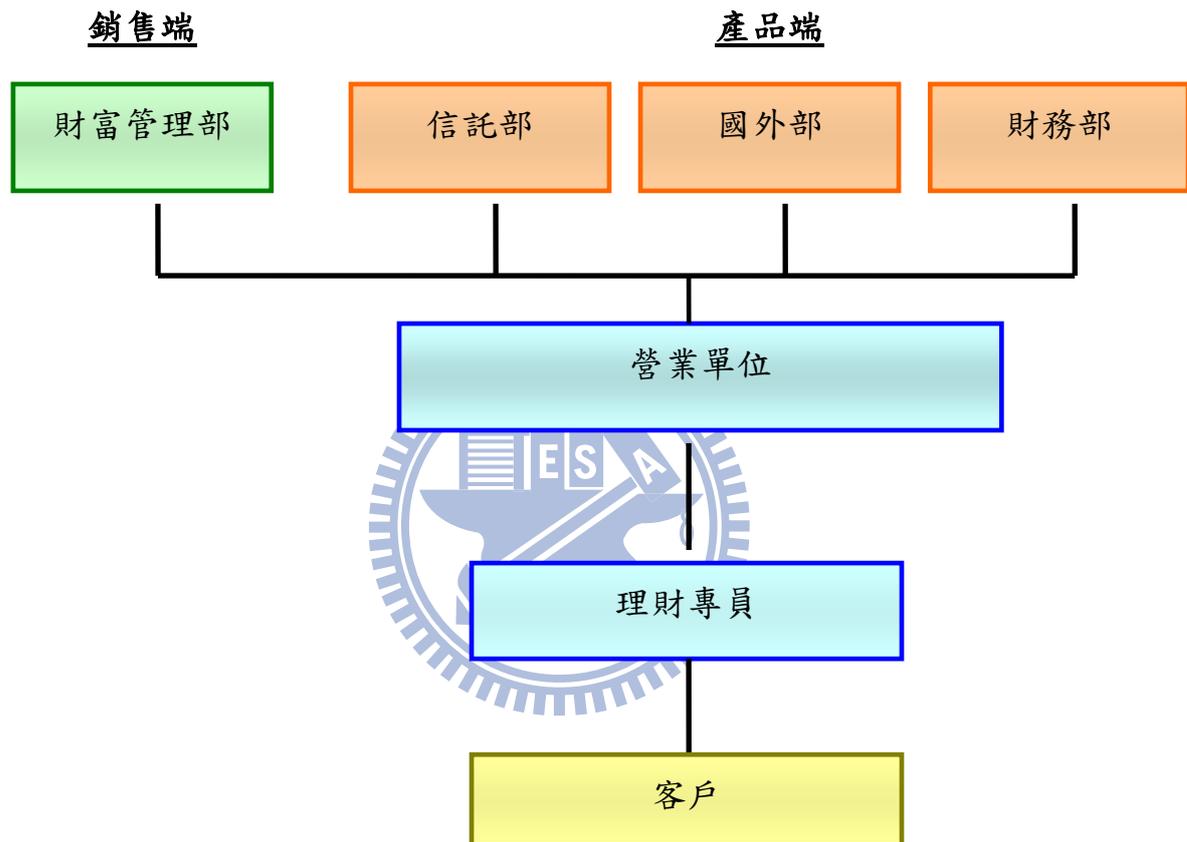


圖 8 財富管理業務組織架構圖

如圖 9 結構型債券上架流程圖，結構型債券挑選上架係由信託部根據投資銀行主動提供或投資銀行依據銀行客戶需求所設計之商品，先做內部審核。審核重點為商品連結標的之評估、市場利率及發行機構或保證機構信用評等等項目，並作為投資人預期報酬率之評估依據。信託部提案審議標準是以預期報酬率高於當時市場利率為原則。如商品未能達此標準，則請投資銀行再重新調整商品結構或更換商品連結標的等；如可以達此標準，則提報至「結構型商品上架審議會」審議。

結構型商品上架審議會的組織成員由信託部、財務部、國外部、財富管理部、調查研究處及風險管理處等部門主管指派具專業知識之人員參加。

於結構型商品上架審議會上，先由信託部人員報告提案商品，審議委員再依各職掌專長對提案審議之商品表達意見，經充分討論後，以投票方式決定是否上架銷售。如通過表決，則由信託部行文通知營業單位理財專員依規銷售結構型債券商品；如未通過表決，則退回信託部重新調整商品架構或結案。

另於結構型商品上架審議會上，除商品內容討論外，投資銀行給付予銷售銀行的通路服務費 (Rebate) 也是考慮重點之一。因大部分投資人多會要求減免申購手續費，銷售銀行的獲利來源僅能依賴通路服務費。本文曾於 3-1-4 結構型債券商品利害關係人，提到通路服務費對投資人之影響，所幸 T 銀行於審查時不以通路服務費為優先考量。



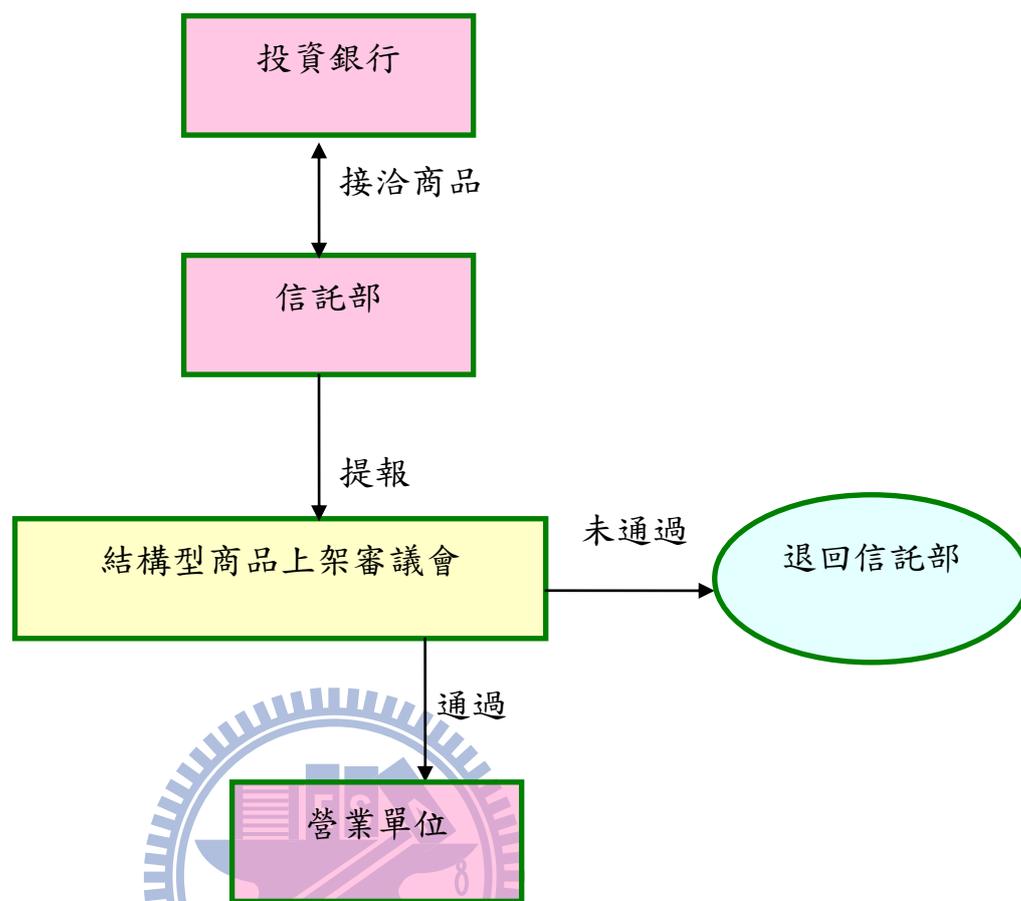


圖 9 結構型債券上架流程圖

註：結構型商品上架審議會成員包括信託部、財務部、國外部、財富管理部、調查研究處及風險管理處

T 銀行為防範理財專員在銷售過程有瑕疵，規範於銷售結構型債券予客戶後，理財專員需填寫「結構債檢核表」作為檢核銷售過程有無疏失之提醒功能，以降低作業風險。

表 10 申購結構債業務檢核表

受檢單位          分行          檢核人員：          檢核對象：          檢視日期： 年 月 日

題號	檢核項目及說明	是	否
1.	銷售人員是否參加職前訓練？是否取得資格執照證明書？是否登錄為信託人員？		
2.	貴賓戶：確認客戶完整填寫「財富管理貴賓戶 KYC 表」及「風險承受度測驗」、簽名確認並核章。 非貴賓戶：確認客戶完整填寫「非財富管理部門客戶 KYC 表」及「風險承受度測驗」、簽名確認並核章。		
3.	「風險承受度測驗」是否確認內容完全填列、計分及風險屬性正確，並確實鍵入財富管理系統，若客戶不同意測驗結果，是否確認客戶勾填自評風險屬性，並請客戶親簽確認。		
4.	是否符合高風險客戶定義並於財富管理系統註記？（自 97 年 10 月 2 日起適用）		
5.	覆核客戶適格性：是否由理財業務人員及金融商品銷售人員以外之第三人（得為理財、信託主管或指定專人）確認客戶適格性條件及佐證資料，並於客戶適格性審查表上簽章。（自 97 年 6 月起適用）		
6.	客戶申購申請書填寫是否完整，是否由客戶填寫，蓋妥原留信託印鑑？		
7.	客戶年齡加上所購金融商品年限大於或等於 70 時，是否確認客戶填具「客戶年齡與金融商品年限申購聲明書」並親簽。（97 年 2 月 4 日起適用）		
8.	保守型客戶申購商品風險等級為 RR4 或 RR5 時，及穩健型客戶申購商品風險等級為 RR5 時，是否請客戶填具「客戶自行投資聲明書」並簽署。（自 96 年 10 月起適用）		
9.	受理結構型商品申購時，應提供客戶「商品條款宣告書及風險預告書」，向客戶宣讀並請客戶簽署後留存備查。（自 97 年 6 月起適用）		
10.	單筆交易金額達新台幣壹佰萬元以上者，是否指派第三人覆核（覆核人員得為理財、信託主管或指定專人擔任）確認交易真實性，並即時臨櫃確認或以電話方式確認，於交易列印單上作註記備查。（自 97 年 2 月 4 日以後達 300 萬元需覆核，97 年 10 月 17 日起變更為 100 萬元需覆核）		
11.	單筆交易金額達新台幣 300 萬元以上（含）者，依第 10 項辦理交易真實性確認外，覆核人員是否依「商品條款宣告書」上所列風險內容，確認客戶已瞭解所購商品之風險。（自 97 年 7 月 2 日起適用）		

資料來源：T 銀行

## 五、金融海嘯後對銀行財富管理影響

### 5-1 財富管理業務萎縮

自 2008 年 9 月 15 日雷曼兄弟宣布破產(Bankruptcy)後，引發金融海嘯，使得信用過度擴張的金融機構產生倒閉的連鎖反應。投資人對此信用風險極度恐慌，深怕資產縮水紛紛爭相贖回有價證券換回現金持有。2008 年第四季起結構型債券買氣急凍，結構型債券商品全部下架，經濟景氣及雷曼兄弟破產事件使得客戶投資縮手，並對銀行財富管理業務產生疑慮，2009 年第一季銀行財富管理業務量再減少。

銀行業係以特定金錢信託方式為客戶投資有價證券。如圖 9 特定金錢信託投資國外有價證券統計圖，依據信託公會資料統計全體銀行辦理特定金錢信託投資國外有價證券餘額，2008 年均較前一年明顯下降許多，尤以投資國外結構型債券總額至 2009 年第一季仍持續減少。由於境外基金及其他國外有價證券相較於結構型債券之流動性較佳，投資人如對經濟前景預計不佳，可隨時申請贖回或於次級市場賣出。結構型債券因次級市場不熱絡，報價相對較低，導致損失金額可能會較大，因此投資人較少於次級市場賣出，寧可持有至到期。

境外基金 2008 年較 2007 年總額減少新台幣 3,639 億元或衰退 19.07%。結構型債券 2008 年較 2007 年總額減少新台幣 1,152 億元或衰退 12.67%，2009 年第一季較 2008 年總額持續減少新台幣 1,094 億元或衰退 13.78%。其他國外有價證券 2008 年較 2007 年總額減少新台幣 654 億元或衰退 50.54%，2009 年第一季較 2008 年總額持續減少新台幣 65 億元或衰退 10.16%。

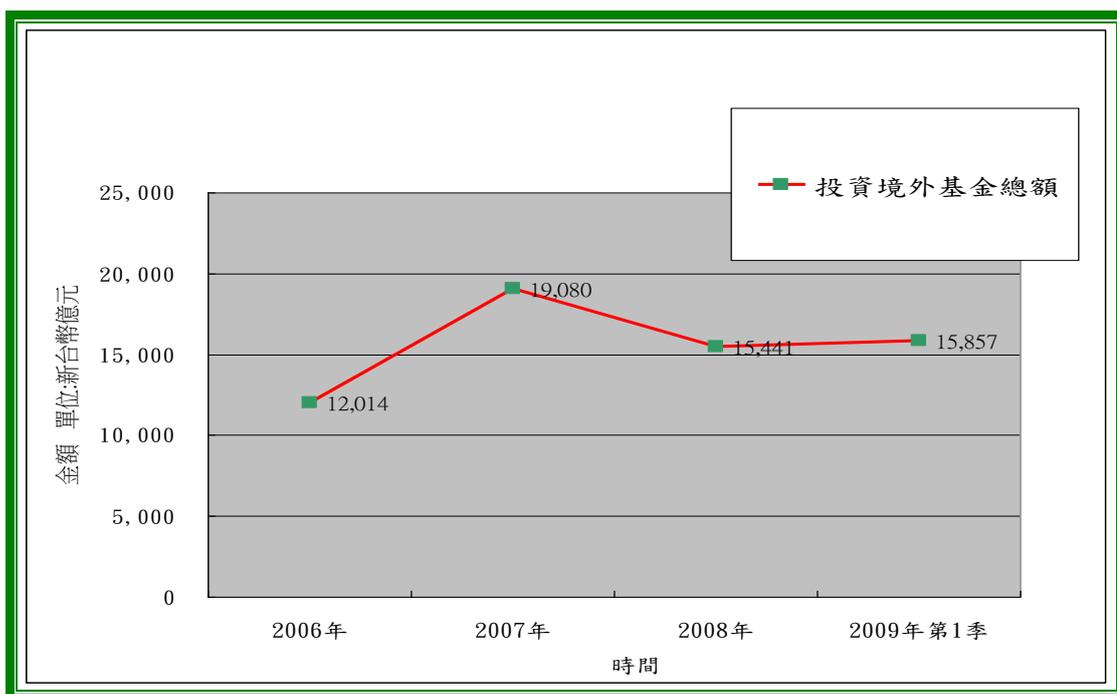


圖 10 特定金錢信託投資境外基金總額圖

資料來源：信託公會

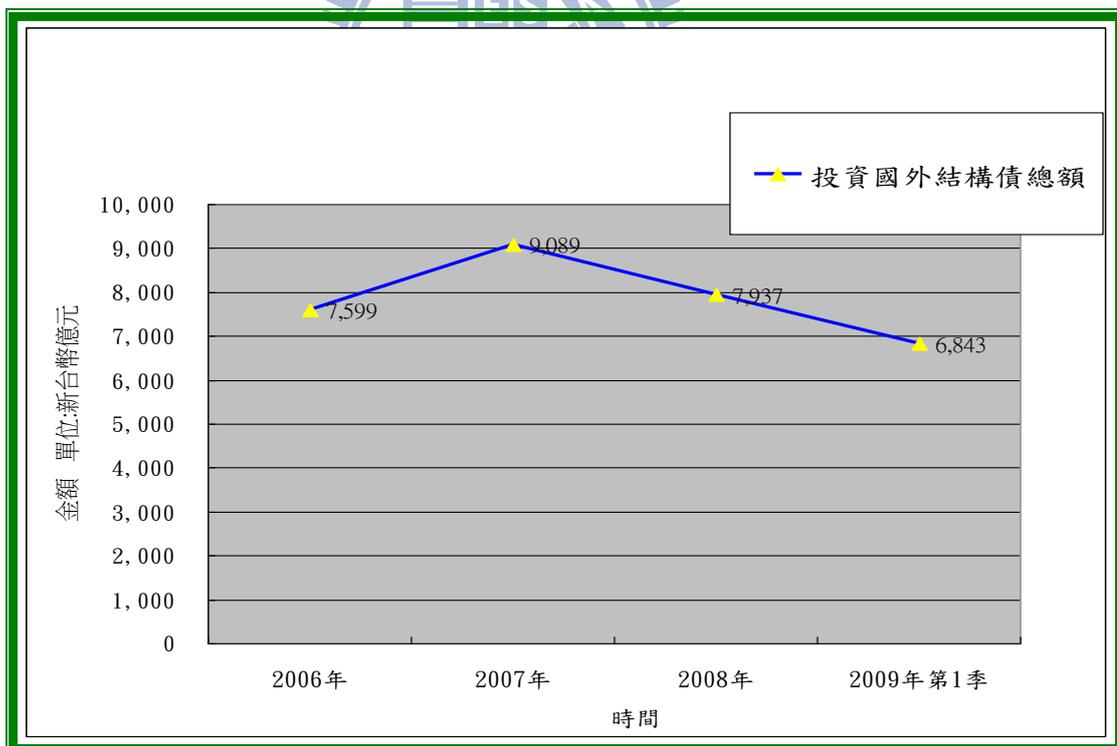


圖 11 特定金錢信託投資國外結構債總額圖

資料來源：信託公會

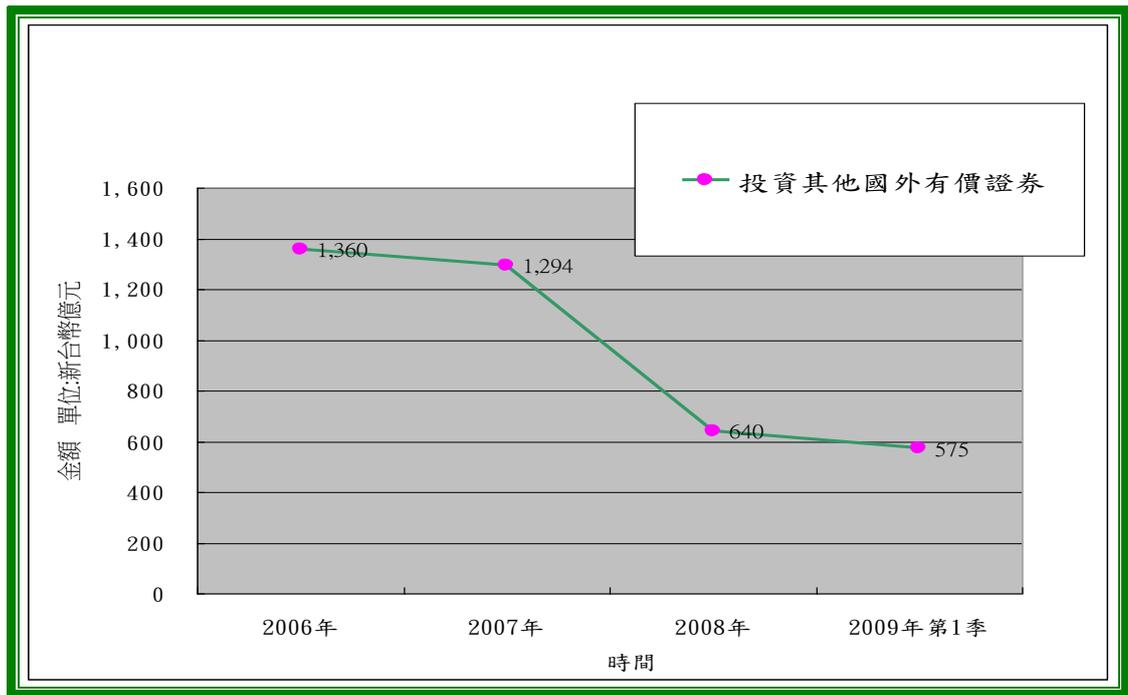


圖 12 特定金錢信託投資其他國外有價證券總額圖

資料來源：信託公會

以 2008 年 9 月 15 日雷曼兄弟宣布破產 (Bankruptcy) 為分隔點。從表 11 樣本銀行 2008 年 3 月至 2009 年 3 月各季手續費收入占該行營業收入比重情形表來看，2008 年第三季手續費收入占該行營業收入比重平均值為 11.98%，至 2008 年第四季明顯減少至 9.22%。

表 11 樣本銀行 2008 年 3 月至 2009 年 3 月各季手續費收入

占該行營業收入比重情形表

銀行名稱 期間	2008/3	2008/6	2008/9	2008/12	2009/3	季平均數
中信	24.41%	15.61%	25.04%	14.88%	28.32%	21.65%
大眾銀	13.92%	12.49%	14.12%	11.16%	12.59%	12.86%
台新	12.15%	11.31%	10.69%	9.49%	9.56%	10.64%
一銀	7.73%	9.01%	9.54%	8.55%	6.01%	8.17%
台北富邦	14.35%	11.95%	12.87%	9.65%	10.41%	11.85%
彰銀	6.34%	6.96%	7.14%	6.84%	6.08%	6.67%
合庫	4.16%	4.50%	4.49%	3.98%	3.98%	4.22%
樣本銀行平均數	11.87%	10.26%	11.98%	9.22%	10.99%	10.87%

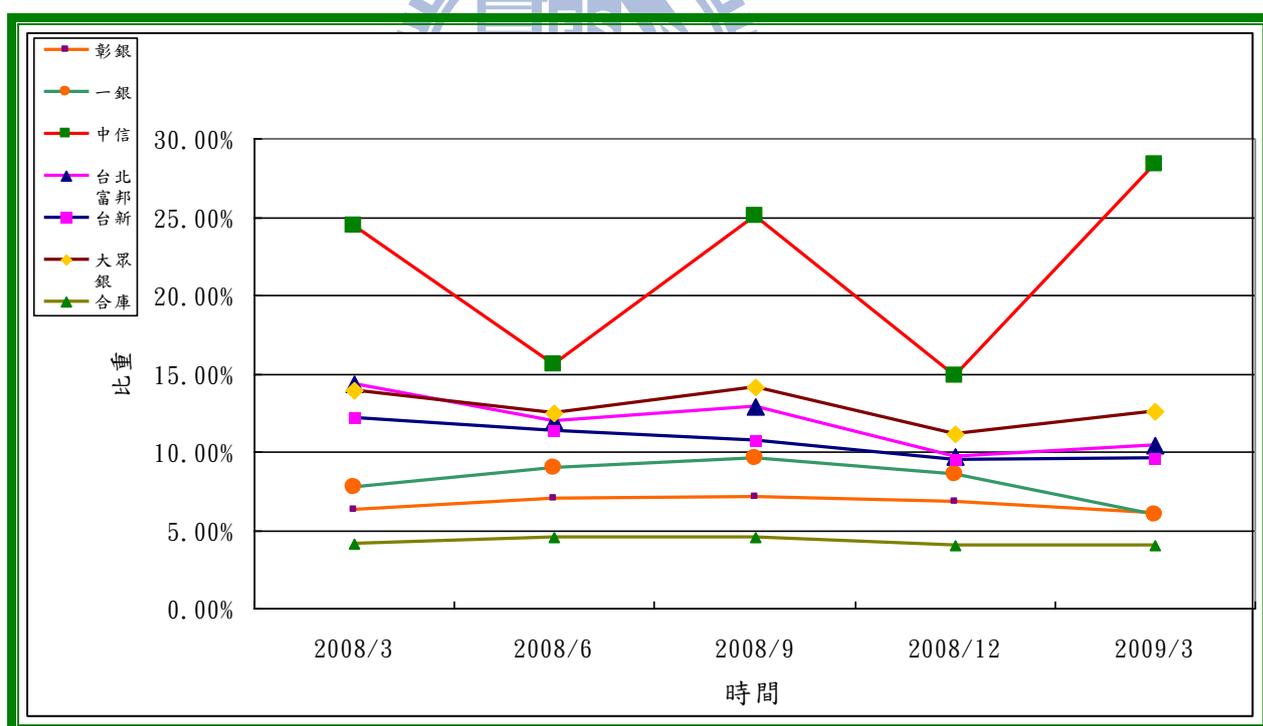


圖 13 樣本銀行 2008 年 3 月至 2009 年 3 月各季手續費收入

占該行營業收入比重情形圖

資料來源：台灣經濟新報、銀行公會、研究生整理。

## 5-2 制度改變

### 5-2-1 銀行組織結構改變

在金融海嘯過後，由於銀行財富管理業務急速萎縮，各金融機構在營運成本為主要的考量下，部分銀行將分行理財專員一職裁撤，金融商品銷售回歸一般行員責任，如永豐銀 2008 年底實施全功能分行制，不論多少金額的理財都由分行行員承辦。或是如中信銀將原本財富管理事業總處，分切為客群、產品、通路，歸屬在個人金融總管理處之下，未來組織架構上看不到「財富管理業務」。台新銀則是將分行的「財富管理專區」更名為「分行營運」等。

許多理財專員因承受不了壓力而離職，或是銀行調離原財富管理職務，「理財專員」在銀行組織結構中，規模快速縮小，老銀行雖然大量吸收其它民營銀行客戶，但許多是採取分行原行員服務方式，而非另設理財專員。

1991 年之後新成立的民營銀行（以下簡稱新銀行）師法外商銀行以各事業群作為營運及利潤中心，如法人金融事業群、消費金融事業群、財富管理事業群等。各事業群獨力運作雖有培養行員專業素養之優點，但對客戶而言卻有疊床架屋的不方便。因銀行各事業群為求自身業務推展，較無心其他事業群業務運作，容易造成各事業群的橫向連繫不良，讓客戶抱怨極多。

此次部分新銀行組織改制雖有走回頭路的感覺，但組織人員運用彈性較大。在傳統老行庫的組織架構即是以分行制為運作模式，其分行行員工作會固定期間輪調一次，一方面為防止舞弊之內控問題，另一方面也可以讓行員不斷學習各項業務，以使業務推展不因人員離職而出現斷層。

### 5-2-2 獎金制度改變--以 T 銀行為案例

如表 12 修訂前---非保險類獎金發放率及表 13 修訂後---財富管理業務激勵獎金發放率之差異，獎金發放制度不再以理財專員為主，改為全行行員行銷依貢獻度而定。因客戶往來並非理財專員獨力開發貢獻，往往需要其他行員幫忙轉介或依賴分行單位主管出面幫忙介紹非財富管理之客戶。

因此修改後之財富管理業務激勵獎金發放率，不再以理財專員為主，而增加其他行員獎金誘因，以激發銷售金融商品業務量。但此作法為減少理財專員的薪酬誘因，勢必將降低其績效，除非其他行員轉介之銷售量能大幅成長，否

則財富管理業務之銷售業績難有成效。

表 12 修訂前---非保險類獎金發放率

理專 分級	達成率		門檻	100% 以下	100%~ 150%	150% 以上	季手收 400 萬~ 600 萬	季手收 600 萬以 上
	季目標							
菁英理專	40 萬元	2 倍季薪 資 最高 36 萬		4.00%	5.00%	6.00%		
白金理專	90 萬元			5.00%	6.00%	7.00%	11.00%	
鑽石理專	150 萬元			6.00%	7.00%	8.00%	11.00%	13.00%
轉介獎金 率	依理專獎金發放率之 40%作為轉介獎金率（最低為 2%）							

【註】1.目標達成率=季總手續費收入÷季目標。

2.手續費收入達 400 萬元以上部分，其獎金發放率採分段累進計算。



表 13 修訂後---財富管理業務激勵獎金發放率

業務類別	適用對象		獎金率	計算基礎及門檻
財富管理業務	理財專員	菁英理專	2%	計算基礎：該理財專員財富管理季總手續費收入。 門檻：該理財專員財富管理季總手續費收入扣除新台幣 36 萬元，以超逾部分計發。
		白金理專	2.5%	
		鑽石理專	3%	
主管統籌款	分行同仁		1%	計算基礎：單位財富管理季總手續費收入，百元以下不計。 門檻：單位財富管理季總手收達新台幣 36 萬元以上，超逾部分計發。(惟房貸壽險獎勵金率為 2.5%，以單位房貸壽險季總手收為計算基礎。)
保險業務	保險業務行員		1.5%	計算基礎：該業務行員季總手續費收入。若有其他業務規定者，另訂獎勵方式。
信託理財業務	轉介人員		0.5%	計算基礎：該筆轉介交易手續費收入。
房貸住火險/地震險業務	營業單位		依每年簽核之業務宣導費項下額度內支付。	計算基礎：單位房貸住火險/地震險之季總入帳代收保險費手續費收入。

表 14 理財專員獎金修正前後對照表

	修改後	修改前
獎金領取門檻	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 理財專員：財富管理業務季總手續費收入超過新台幣 36 萬元者計算。</li> <li>2. 主管統籌款：單位財富管理季總手續費收入超過新台幣 36 萬元。</li> </ol>	非保險類季總手續費收入超過季薪資 2 倍合計者。
獎金計算方式	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 理財專員應領季獎金=(財富管理季總手續費收入-獎金領取門檻)*獎金發放率*日常工作表現發放率-信託理財商品轉介獎金</li> <li>2. 主管統籌款=(單位財富管理季總手續費收入-獎金領取門檻)*獎金發放率</li> </ol>	理財專員應領季獎金=(非保險類季總手續費收入-獎金領取門檻)*非保險類獎金發放率*日常工作表現發放率-轉介獎金

避免理財專員以商品銷售為首要目標，將客戶總管理資產(AUM：Asset Under Management)納入評分如表 15 理財專員「日常工作表現」評比表，即在工作考核中將非屬銷售業績部分列入評比，以作為「日常工作表現發放率」之依據。

因要達成客戶總管理資產的成長，理財專員除積極開發客戶以外，也要增長金融專業素養，並對各金融商品進一步研究投資時機及是否適合投資人投資，使客戶所投資的金融商品總淨資產漲多賠少。這樣也可避免理財專員以商品銷售為首要目標而產生的作業風險，客戶往來意願也會提高，對銀行的長期經營也較為有利。

表 15 理財專員「日常工作表現」評比表

評分項目		配分	最高配分
日 常 工 作 表 現	管理資產(AUM)維持率	90%~100%為 7 分 每增(減) 5%加(減) 1 分	10 分
	法令遵循	基本分數 5 分，每一事件依本要點 十二(二)2. 扣 1 分。	5 分
	客戶滿意度	基本分數 3 分，每一事件依本要點 十二(二)3. 扣 1 分。	3 分
	財富管理系統維護	每季維護 100 戶以上之客戶資料為 5 分依本要點十二(二)4. 每增 (減)1 戶加(減)0.05 分。	5 分
	財富管理部專案活動	基本分數 7 分，未達專案目標者， 依各專案辦法核扣分數。	7 分



### 5-3 結構型債券不當銷售行為所引發之作業風險

2006 年年底開始實施之新巴塞爾資本協定 (The New Basel Capital Accord；以下簡稱 Basel II)，係由「最低資本要求原則」、「監理審查原則」以及「市場紀律原則」等三大支柱所組成。其首度將「作業風險」納入規範，銀行必須計提適足法定資本。

依據 Basel II 之規定，作業風險係起因於銀行內部作業、人員及系統之不當或失誤，或因外部事件造成銀行損失之風險，包括法律風險，但排除策略風險及信譽風險所需計提之資本。

Basel II「第一支柱」下衡量銀行作業風險計提資本之標準法 (Standardised Approach, SA)，將銀行營業毛利區分為八大業務別，並依據巴塞爾銀行監理委員會所規定之對應風險係數 (Beta 係數，以  $\beta$  值表示)，計提各業務別之作業風險資本，總資本需求額是各業務別法定資本之簡單加總後

之三年平均值。

其計算方式如下：

$$KSA = \{ \sum \text{years } 1-3 \max [ \sum ( GI_{1-8} \times \beta_{1-8} ), 0 ] \} / 3$$

註： KSA = 以作業風險標準法計算之所需資本

GI<sub>1-8</sub> = 八大業務別個別之年營業毛利(annual gross income)

β<sub>1-8</sub> = 各業務別之風險係數

依表 16 作業風險標準法下各業務別之定義，金融機構理財專員代銷結構型債券賺取手續費收入之行為，係屬「零售經紀業務」下之執行與完整服務，適用之風險係數為 12%，其應計提作業風險之法定資本，僅為因該項銷售行為前三年中所產生為正值之年營業毛利 ×12% 之平均值，詳見表 17 標準法下銀行之業務別及其風險係數，相較其他業務別，理財專員代銷結構型債券賺取手續費收入之行為，其作業風險資本計提額實屬偏低。

此次客訴問題雖屬「作業風險」，但導火線在於金融機構其銷售之商品所隱含的「信用風險」。一般而言，衡量信用風險是以違約機率 (Probability Default；簡稱 PD)、違約損失率 (Loss Given Default；簡稱 LGD) 等風險因子來估算其預期損失 (Expected Loss；簡稱 EL)，但以研究生從事銀行工作多年之經驗看來，一旦發生信用風險損失事件，損失金額多為全部曝險額，罕有清算後之剩餘殘值可以收回，即使可以收回，也要經過冗長之法律程序，曠日費時。

以 2009 年 5 月 8 日華南金控公告之重大訊息為例，為維護公司商譽與社會大眾觀感與期待，決定先向投資人買回以下商品，再向發行機構求償。

(一) 華南銀行銷售之 GVEC Resource II Inc<sup>1</sup> 所發行的五檔結構型債券，金額高達美金 2.058 億元。

(二) 華南永昌證券投信(股)公司 2 檔私募基金，募集金額亦達新台幣 16.78 億元。

<sup>1</sup> GVEC Resource II Inc 之母集團 PEM Group 業經美國證管會初步查證疑涉有詐欺行為。

此舉對於銷售機構之商譽影響頗鉅，嚴重者可能造成該機構擠兌，甚至倒閉。

表 16 作業風險標準法下各業務別之定義

業務單位	業務別		業務內容
	第一層	第二層	
投資金融	企業財務 規劃與融 資	公司財務規劃	併購、承銷、民營化、證券化、研究調查、 債務憑證（政府、高收益）、權益證券、聯 貸、首次公開發行、次級市場私募
		政府財務規劃	
		商人銀行	
		諮詢服務	
	財務交易 與銷售	銷售	固定收益、權益證券、外匯、商品、信用衍 生性商品、資金調度、自有證券、拆借及附 條件交易、經紀、債務憑證、初級市場經紀
		創造市場交易	
		自營部位	
財務操作			
一般 金融	消費金融	消費銀行	消費性放款、金融服務、信託與財產
		私人銀行	特定客戶消費性放款、金融服務、信託與財 產、投資諮詢
		卡片服務	法人發行之信用卡、私人商標及零售
	企業金融	商業銀行	專案融資、不動產、出口融資、貿易融資、 應收帳款融資、租賃、放款、保證、匯票
		收付清算	外部客戶服務
	保管及代 理業務	保管	暫管契約、存託憑證、借券保管、保管銀行 附屬業務
		企業代理	發行及支付代理
		企業信託	
	其他	資產管理	全權委託資金管理
非全權委託資金管 理			集合式、分離式、零售式、公益性、封閉式、 開放式
零售經紀		零售經紀	執行與完整服務

資料來源：金管會「銀行自有資本與風險性資產之計算方法說明及表格」

表 17 標準法下銀行之業務別及其風險係數

業務別	風險係數
企業財務規劃與融資( $\beta_1$ )	18%
財務交易與銷售( $\beta_2$ )	18%
消費金融( $\beta_3$ )	12%
企業金融( $\beta_4$ )	15%
收付清算( $\beta_5$ )	18%
保管及代理業務( $\beta_6$ )	15%
資產管理( $\beta_7$ )	12%
零售經紀( $\beta_8$ )	12%

資料來源：金管會「銀行自有資本與風險性資產之計算方法說明及表格」



## 六、建議與結論

### 6-1 結論

銀行財富管理業務受此次金融海嘯影響嚴重，投資人的資產也大幅縮水，無一倖免，究其原因信用風險是最大因素。銀行財富管理業務欲回復金融海嘯之前的榮景，有待投資人信心回復。惟客訴問題也是投資人回復信心與銀行再度往來的重要指標之一。

截至 2009 年 4 月 30 日止，受理客訴案件 19,042 件，求償金額合計新台幣 187.4 億元，也意味著投資人與銀行關係趨壞，造成這樣情形投資人與銀行二者皆有責任。銀行理財專員在銷售過程是否有不當情形發生，及投資人為利字當頭之下是否也曾認真判斷所投資金融商品為何物，這都是客訴案件暴增的主因。

目前美國聯準會已將利率降至 0~0.25%，當初市場人士批評葛林斯潘 (Alan Greenspan) 將利率降至 1% 所造成資金寬鬆及游資浮濫現象，所導致次級房貸風暴及引發的全球性金融危機是否會再發生？或未來可能發生的通貨膨脹該如何因應？這些問題投資人無法預防它的發生，但在財富管理上理財專員如果再只為銷售金融商品而推介商品給投資人，可以肯定的是將來投資糾紛或客訴問題仍會不斷上演。

研究生認為每種金融商品都是因應在各時代背景的投資人需求而產生，如期貨、選擇權或結構型債券，當初都是為避險而創新的金融商品。因此金融商品本身並無問題，問題出在將不適當的金融商品，在不適當的時候，推介給不適合的投資人所造成。如何讓普羅大眾的投資人瞭解自己所投資各項金融商品，除主管機關法令規範銷售機構的作為外，銷售機構為永續經營也應有責任，教育投資人瞭解所購買金融商品的風險與報酬。

希望透過本文能夠提供主管機關、金融機構及投資人一些啟發性建議。

### 6-2 建議

#### 6-2-1 理財專員的績效評估建議

財富管理應是屬資產管理的一項，目的為投資人增加資產總價值，而非本末倒置的以賺取手續費收入為目的。理財專員在為投資人做好財富管理上，首重「資產配置」，依據投資人之風險偏好屬性建議資產配置，再根據其資產配

置推介金融商品予投資人。

為了將理財專員導向合理健全的銷售模式，其薪酬應根據該員績效評估來發放。建議理財專員的績效評估方法應考慮下列四項因素：

#### 一、創造利潤的貢獻度

不可否認，在公司治理中能為股東創造最大利潤是主要考量之一。因此創造利潤的貢獻度在理財專員的績效評估中，也應是項目之一，並可激勵理財專員努力達成業績目標。

#### 二、客戶總資產管理規模（AUM）的成長率

往來客戶總資產規模的成長因素有二，一為客戶新增投資金額，可增加手續費收入。其二為無新增投資金額，純係原投資資產淨值增加，可增加往來客戶對理財專員的信心。

因此客戶總資產管理規模的成長率列入理財專員的績效評估，意味著理財專員在推介金融商品時，要更謹慎挑選適合的投資人，否則資產發生虧損，不但客戶會抱怨，甚至不再往來，對理財專員的績效評估也有不良影響。

#### 三、法令遵循

主管機關對金融商品銷售都有一些法令來監督，銷售機構本身也會有內部制度去規範理財專員的銷售行為。相信這些法令制度都是在保障投資人與銷售機構雙方的權利義務，理財專員如都能遵守，則能減少很多不必要的糾紛。因此有必要將法令遵循列入理財專員的績效評估中。

#### 四、客訴案件的處理

理財專員在執行業務過程，如有不當或遇到不理性客戶，難免遇到客訴糾紛。為將理財專員的不當銷售行為，所造成客訴問題降至最低，應將客訴案件的處理情形列入理財專員的績效評估中。

以上績效評估項目不應只評估當年度的績效，也應將前二年度對現在所造成的影響列入評估，但其所佔比例應有不同，如第一年 70%、第二年 20%及第三年 10%等方式。其目的在於規範理財專員應加強對客戶的服務及避免過去以銷售金融商品為其主要目標之現象發生。

## 6-2-2 對於風險監理的建議

此次若干銀行理財專員之不當銷售行為導致客訴案件頻傳，引發針對此類業務行為導致作業風險的諸多探討，雖然就 Basel II「第一支柱」最低資本計提而言，依據巴塞爾監理委員會所訂定之作業風險係數（ $\beta$ 值），金融機構已計提代銷行為之資本，惟似乎不足以支應發生問題時向投資人買回商品之金額，且該銷售機構之整體形象已嚴重受損，其產生之「信譽風險」卻沒有在代銷產品前，進行風險辨識與評估；此外，「財富管理業務」早先由跨國性外商銀行引入已有多年的歷史，本土銀行卻在歷經企業倒閉及卡債風暴後，一窩蜂搶進市場，一開始業務快速成長且茁壯，卻也引發後來糾紛不斷，問題接踵而來，是本土銀行因不適當之策略或營運環境改變而導致之「策略風險」。

建議主管機關得參考 Basel II 對於流動性風險及銀行簿利率風險等難以具體量化、不易計提資本之風險種類，建立相關評量指標供銀行自評後申報，以定性方式進行信譽風險及策略風險之監控，俾符合 Basel II「第二支柱」監理審查之精神。此外，亦可藉由銀行或其他公正機構公開揭露相關定性及定量資訊，提供需求者查詢，以達到 Basel II「第三支柱」市場紀律原則之風險管理目的。



## 參考文獻

- [1] 耿順芬，「台灣金融產業財富管理市場發展契機與策略之探討」，國立台北大學，碩士論文，民國九十七年。
- [2] 林美娜，「財富管理業務之價值分析-以個案銀行為例」，國立中央大學，碩士論文，民國九十四年。
- [3] 張素菱，「財富管理產業之實務探討」，國立中央大學，碩士論文，民國九十六年。
- [4] 林豫均，「亞洲區財富管理模式之轉型研究-以歐美私人銀行平台為台灣之參考比較」，國立中山大學，碩士論文，民國九十六年。
- [5] 陳曉蓉，「發展中的台灣銀行業：結構的變遷與競爭挑戰」，國立中山大學，博士論文，民國九十三年。
- [6] 陳衍潔，「2009年銀行業景氣趨勢調查報告」，台灣經濟研究院產經資料庫，8頁，民國九十七年十一月一日。
- [7] -----，「銀行業之現況與展望」，台灣經濟研究院產經資料庫，2~3頁，民國九十八年一月三十一日。
- [8] 陳文雄，「財富管理，基金產業發展與兩者之合作關係：以台灣金融市場為例」，國立中央大學，碩士論文，民國九十七年。
- [9] T銀行，「財富管理業務作業手冊（下冊）」，T銀行員工訓練中心，206~210頁，民國九十七年。
- [10] 威廉·佛萊克斯坦 (William A. Fleckenstein)·佛德烈克·錫漢 (Frederick Sheehan) 著，「葛林斯班的泡沫」，胡瑋珊譯，美商麥格羅·

希爾，台北，民國九十七年。

- [11] 中華民國信託業商業同業公會，「美國次級房貸風暴對我國信託業的省思」，出版者不詳，民國九十六年十二月二十日。
- [12] 汪玲玲，「美國房貸風暴之發展與影響」，臺灣經濟金融月刊，44，11，64~73頁，台灣銀行，民國九十七年十一月。
- [13] 黃見益，「財富管理顧客忠誠度之探討-以中國國際商業銀行財富管理部門為例」，國立東華大學，碩士論文，民國九十四年。
- [14] 沈大白，黃追著，「作業風險管理-新捫塞爾資本協定下之應用」，台灣金融研訓院，台北，民國九十六年。
- [15] Prendergast, C., 2002, "Uncertainty and Incentives," *Journal of Labor Economics*, Vol. 20, pp. 115-137.
- [16] Prendergast, C., 2002, "The Tenuous Trade-off between Risk and Incentives," *Journal of Political Economy*, Vol. 110, pp. 1071-1093
- [17] Jensen, M. C. and K. J. Murphy, 1990, "Performance Pay and Top-Management Incentives," *Journal of Political Economy*, Vol. 98, pp. 225-264.
- [18] Hill, C., B. Hitt, and R. Hoskisson, 1992, "An Empirical Examination of the Causes of Corporate Wrongdoing in the United States," *Human Relations*, Vol. 45, pp. 1055-1077.
- [19] Lazear, E. P., 2000, "Performance Pay and Productivity," *American Economic Review*, Vol. 90, pp. 1346-1361.

[20] Core, J. and W. Guay, 2002, “Estimating the Value of Employee Stock Option Portfolios and Their Sensitivities to Price and Volatility,”  
Journal of Accounting Research, Vol. 40, pp. 613–630.

