

金融海嘯與金融服務協定

第十屆國際經貿法學發展學術研討會

報告人：楊光華

國立政治大學國際經營與貿易學系教授
美國哥倫比亞大學法學碩士、法律博士

大綱

壹、前言

貳、金融海嘯後對金融服務協定之批評

叁、全球金融海嘯之源起

肆、金融服務協定與相關規範

伍、結論

壹、前言

- 植基於反全球化觀點的勢力，已將此次全球金融危機的成因指向世貿組織以及其他區域自由貿易協定，強烈要求停止這方面的貿易談判。
- 秘書處二〇一〇年改寫其於一九九八年所作之金融服務背景文件時，雖然增加了一節「金融危機：緣起、效應及政策因應」，但並未正面回應上述指責，僅表示服務貿易自由化並非解除管制之同義詞；會員縱有違背特定承諾義務之虞，尚可援引「審慎例外（prudential carve-out）」以維持管制
- 不針對批判者對相關規定及承諾之質疑，而僅是對服務貿易總協定有關金融服務的規範為一般性的介紹，實在很難化解相關疑慮，特別是在此次世紀危機之後，一般人的立場容易傾向於批判者。

貳、金融海嘯後對金融服務協定之批評

- 一. 服務貿易自由化造成不當解除管制
 - 自由放任政策之鼓吹、推動「特定利益議程」
- 二. 市場開放造成「大到不能倒」之金融機構
 - 規模、業務限制無法採取
- 三. 放任衍生性商品之類的新金融服務成災
 - 不得限制新金融服務
- 四. 造成危機擴散、妨礙危機處理與管制重建
 - 救援違反MFN、新管制違反「凍結」
- 五. 批評者對協定規範之演繹應受檢驗

叁、全球金融海嘯之源起

- 一. 總體經濟背景
- 二. 次貸泡沫化與「逆向選擇」造成的流動性危機
- 三. 國際化雖加速金融危機之擴散，但並非危機成因
- 四. 複雜證券化產品之評價問題

叁之一、總體經濟背景

- 近十年來，石油輸出國家以及亞洲新興國家因為石油的收入或國民的儲蓄，累積了大量的經常帳盈餘，相對地，美、英等西方國家（包括愛爾蘭、西班牙等）卻累積了相當的經常帳赤字。
- 享有經常帳盈餘的國家將盈餘投資於幾乎沒有風險的英、美公債類產品，使後者利率降到史無前例的低水平。
- 低利率的結果一方面促使英、美國內之信用快速擴張，刺激了包括住宅不動產在內之資產價格急速走揚；另一方面，也迫使偏好低風險之債券投資人為了彌補公債利率日益走低所帶來之收益減損，開始尋求其他利差較大之新型債券產品。
- 美國實施所謂的「美國夢」政策以幫助更多中低收入家庭取得購屋貸款，但另一方面相關主管機關卻又提高對「房利美（Fannie Mae）」以及「房地美（Freddie Mac）」這二家不動產抵押證券化公司的資本要求，以致二〇〇四年至二〇〇七年春為止，美國非由二房所發行的「住宅不動產抵押擔保證券（RMBS）」數量激增。

叁之二、次貸泡沫化與「逆向選擇」造成的流動性危機

- 二〇〇六年中，考慮到日益升高之通膨壓力，美國聯準會調升利率，導致次貸違約率劇升。
- 傳統上房地產市場危機時，持有房地產貸款的銀行最受衝擊，不過，拜證券化技術之賜，誰是遭受損失者已混沌不明，於是投資人出現「逆向選擇」；原於證券化市場活躍之金融機構只得出售資產或減少貸款額度，卻使情況更加惡化。
- 缺乏新金主，只得轉尋主權基金或政府介入以增資。
- 未果時，一旦具有世界地位之金融機構破產，如雷曼兄弟，市場信心將徹底瓦解。

叁之三、國際化雖加速金融危機之擴散，但並非危機成因

- 原來僅是區域性的次貸風暴，後來居然因為雷曼兄弟之破產以及AIG之資金缺口，迅速轉變為全球金融危機。經濟學家認為這就是今日金融市場高度國際化後所必然會導致的結果。
- 金融市場全球化的結果，雖然使得危機變得比較不常見，但也使得每次的危機因為衝擊容易擴散，而變得較為嚴重。
- 事實上除了歐美地區的銀行外，其他國家的銀行體系倒未傳出嚴重災情，不過某些開發中國家，因為外資大幅流出，整體經濟陷入嚴重衰退。
- 國際化雖加速金融危機之擴散，但並非危機成因，如疫病的國際傳染，無人會因此責怪距離縮短。

叁之四、複雜證券化產品之評價問題

- 造成此次金融危機的因素顯然並非單一，不過「證券化」絕對是扮演著關鍵的角色；若不是「證券化」所帶來的市場不透明（即不確知誰是最後受害者），美國次級房貸市場問題，也不致於演變成流動性危機。
- 「證券化」本可將銀行之信用風險分散至此類產品之最終投資者身上，而減少銀行不必要的資本需求，為何此次反釀成危機？
- 因為不少金融機構亦投資此類產品，致使這些衍生性金融產品之風險並沒有完全分散至一般投資人之手。
 - 有論者因此怪罪美國「金融服務現代化法案」允許商業銀行跨足投資銀行業務。然而這次倒閉的是投資銀行，矛盾。
- 房貸業者（包括銀行或房貸公司）若事先知悉其可將房貸違約的風險透過MBS或CDOs完全轉嫁出去—>道德風險。

叁之四、（續）

- 道德風險缺乏市場措施之制衡。因為產品所運用之金融工程已複雜到即使有經驗的投資人也難以正確評估憑證價值；再加上不少產品過新，根本還沒有活絡的次級交易市場可提供價格參考；而產品的信用風險分散情形又不夠透明，使得曝險的追蹤也十分困難，凡此種種皆使投資人對產品的風險掌握有限，無法發揮以價格或需求抑止上述弊端的功能。
- 多數投資人於是仰賴信用評等果以決定投資與否。
 - 信評二〇〇四年至二〇〇七年間給予上述產品等同於政府公債或公司債的優級評等。問題是：
 - 有瑕疵之評等模型。
 - 利益衝突。

肆、金融服務協定與相關規範

- 一. 金融服務協定僅是反映開放現狀
- 二. 市場開放之限制與新服務之允許
- 三. 國內規章與審慎例外

肆之一、金融服務協定僅是反映現狀

- 相關國際協定莫不是各國協商之產物，所以金融服務協定或服務貿易總協定並不可能「迫使」各會員國揚棄金融管制，然而是否可能會員國於協商中如史迪克里茲所言，基於利益團體之遊說，形成所謂的「不當」解除管制之共識，並具體呈現於協定條文與特定承諾表？
- 事實上，第五議定書僅是反映各國開放現狀：
 - OECD國家未進一步開放：因為開發中國家既無能力進入已開發國家之金融市場，也就無興趣要求。
 - 新興經濟體有待開發之銀行市場，多未開放。有以爲是亞洲金融危機與之前的拉丁美洲經驗，使得開發中國家對於融入全球金融體系相當有戒心。

肆之二、市場開放之限制與新服務之允許

- 特定承諾與「大到不能倒」：規模與業務

- 規模→ 特定承諾中之市場開放限制

- GATS XVI:2

- 四種非歧視性數量限制：(i)限制服務提供者之數量、(ii)服務交易或資產之總值、(iii)服務營運之總量或服務之總產出量、與(iv)特定服務部門或**特定服務提供者**得僱用之自然人數
- 一種歧視性數量限制: (vi) 外資比例
- 非數量型限制: (v)服務提供者必須是特定之法律型態或合資
- 未列出XVI:2(V) 理由：
 - 大到不能倒，關心的是本國金融業者，而非外國業者。依 GATS XVI:1 市場開放限制不以歧視外國服務提供者或外國服務為限，但純粹限制本國服務或服務提供者不在此限。

- 有較XVI:2(v) 更有效的限制，如：
 - 美國自一九九四年起即不允許任何跨州併購之結果導致單一金融機構所持有之存款額超過全美百分之十受存款保險保障的存款
 - 對於「可能威脅金融或經濟穩定」的金融機構，美國未來可能要求其符合更嚴格的審慎標準（包括資本適足、槓桿上限、流動性要求、交易對手集中度限制、持續壓力測試等等）。Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2009 (H.R. 4173, 111th Congress), §§ 1103, 1104.
- 互連性：不僅是「規模」大到不能倒，與其他金融機構互連的程度也使其不能倒。
 - 爲了降低互連性，美國擬限制商業銀行的業務範圍，譬如吸收存款的機構不得再投資或擁有任何的避險基金或私募基金，也不得再經營自營業務。惟這些均不屬於GATS XVI之限制。
- 結論：並非是如批評者所言，各國爲了世貿組織所推動之服務貿易自由化放棄、或者是被剝奪了採取上述措施的權力，而是這些措施根本不屬於服務貿易總協定第十六條以及金融服務協定所規範之範疇。

- 非屬GATS XVI 、 XVII的承諾，但載入「額外承諾」之效果？
 - 例子：美國的額外承諾：「...美國行政部門表示支持在國民待遇的基礎上**改革**格拉斯·史帝格爾法，且將與國會合作完成適當的架構以達此目標...。」
 - 美國如今若限制商銀跨足證券業務將違反瞭解書A段之「凍結」？**否**。
 - 凍結：「對於承諾所加諸之限制與條件，僅限於現存與協定規定不符之措施」，乃填表方式之規定。
 - 所以並非違反「凍結」條款之規定，至多是直接違反其承諾表之額外承諾。
 - **可依GATS XXI 撤回並給予補償。**
 - 不見得違反額外承諾。新法案畢竟不是原來的格拉斯·史帝格爾法。

肆之二、（續）

- 瞭解書：新金融服務之允許

- 「金融服務承諾瞭解書」B.7段規定依瞭解書填寫承諾表之會員，應允許其他會員國之金融服務提供者，於其境內設有據點時，提供任何新的服務，被批評者指為是高風險金融產品泛濫之推手。
- 所謂「新」金融服務是指已在其他會員國境內提供過，但尚未在地主國境內提供者。
- RMBS、CDOs、及CDS等並非自他會員國傳入美國，而是美國本土金融創新之成果。
- 其他較傳統市場，縱使當年依瞭解書之規定填寫承諾表，也不意謂其非依第B.7段之規定，而允許歐美之金融創新服務於其境內提供不可。
 - 必須於地主國境內設有商業據點，即得不准許模式三以外之提供。
 - 對於模式三之提供，仍可基於審慎的理由不予履行。

肆之三、國內規章與審慎例外

- 服務貿易總協定、相關附件與上述瞭解書的條文中與金融管制有關的規定主要是服務貿易總協定的第六條與「金融服務附件（Annex on Financial Services）」的第二段，皆為「國內規章（Domestic Regulation）」之規定，後者是針對金融服務之特別規定，故於金融服務應優先適用。
- 世貿組織並非像巴塞爾銀行監理委員會或國際證券管理機構組織之類的國際金融監理組織，故所關切之管制限於是加諸於已承諾開放的服務項目。
 - GATS VI 除了一、四項外皆規定「特定承諾項目」
 - 一項規定之審查與救濟必須是由受影響之服務提供者啟動，若是未承諾之服務項目，則所謂「受影響」之外國服務提供者理論上並不存在。
 - 四項並非直接加諸會員國義務，而是內建（built-in）之談判議程，規定是針對會員特定承諾之服務項目，反而增加規範發展與談判進行之困難。

肆之三、（續）

- 服務貿易總協定下自由化乃特定承諾，會員有相當大的自主程度決定是否自由化，對不承諾之服務部門，所採之國內規章自不受影響；對於承諾之部門，相關管制措施，服務貿易總協定也僅是給予原則性之規範。
- 「審慎例外」：
 - 審慎理由：
 - 一、為保護投資人、存款人、保單持有人、或金融服務提供者對之負有忠實義務（fiduciary duty）的人，
 - 二、為維持金融體系之健全與穩定。
 - 凡金融管制係為審慎理由而採取之管制，無論GATS之其他規定如何限制或禁止，皆得予以維持。

肆之三、（續）

- 審慎例外之限制
 - 參考國際組織標準？No. 無類似GATS VI: 5(b)之規定
 - 不歧視？No. 無仿OECD「經常帳無形交易自由化法典」之規定
 - 合理性？No. Unlike NAFTA, MERCOSUR
 - 必要性？No. Unlike GATS VI:4, GATS XIV, XIV bis
 - 誠信原則？YES! 「不得以之作爲規避協定之承諾與義務的手段」。
 - 反規避目的。絕非不得違反其他義務之意，否則會使本例外成爲無目的條文，而違背解釋原則。
 - 乃國際法的一般原則，維也納條約法公約第二十六條早已有所揭示。

肆之三、（續）

- 姑且不論批評者認為各國措施可能違反
 - 國民待遇、
 - GATS第六條第五項之國內規章規定、或是
 - 瞭解書中「凍結」與「新金融服務」條款之法律分析是否正確；鑑於金融救援與改革皆是
 - 為防止金融體系崩潰、
 - 避免未來危機再生，

理由正是第二項所例示者，加以採行的時點是在金融危機後之關鍵時刻，殊難認為相關措施之採行係為規避協定之義務而非本於「誠信原則」，是以系爭措施應受「審慎例外」之保障，殆無疑義

伍、結論

- 服務貿易總協定之「國內規章」規定並未要求普遍解除管制，而僅是針對與特定承諾服務部門有涉之管制措施提供客觀標準，故絕無批評者所言國內規章規定迫使各會員國不得不全面解除管制之情事。
- 金融服務附件所規定之「審慎例外」，該例外提供金融管制極大的裁量空間，故無論是金融危機的救援、或未來為重建金融秩序而採取之新管制，縱使違反協定之任何其他義務，只要是基於誠信原則行使皆能免責。
- 「審慎例外」儘管在一定程度內增加了承諾之不確定性，若沒有「審慎例外」之保障，金融服務貿易自由化談判將無以為繼，特別是在此次金融海嘯之後，是以維持「審慎例外」模糊之平衡，於此困難的時代，顯然是必要且有益的。

謝謝聆聽、敬請指正