

金融從業人員的職業倫理探析

——以證券商債券交易人員為例

壹、緒論

世界各國經濟發展過程中，金融業的貢獻可說非常重要。金融從業人員執行業務，固然以業績達成為首要目標，不僅應具備全面性的金融業務操作能力，更需要具備投資理財之專業素養，遵守各種金融法規、道德規範及倫理守則，以提供高品質之專業服務，確保銷售流程及商品開發之適法性。我國金融業發展多年，金融從業人員的社會形像一直維持不錯，但近年來卻也不時傳出有金融弊案發生。大多是個別銀行或個別證券商內極少數不肖員工行為不法，一旦東窗事發，也都能明正典刑，迅速結案。但民國 90 年以次發生的投信公司債券型基金作價事件，卻是整個行業參加的集體犯案。事後經金融主管機關介入整頓，卻也無人因此受罰。此案件雖已落幕，但繫爭金融從業人員的心態與相應的職業倫理觀念，殊值研究。

債券型基金是我國企業及高所得個人重要的投資工具，因具有免稅、穩定收益及低風險等特色，因此廣受投資人的青睞。民國 93 年 5 月債券型基金最高峰時期，其規模曾飆至新臺幣 2 兆 4,000 多億元。民國 93 年 7 月起，國內陸續爆發聯合證券投資信託公司及臺育證券投資信託公司被迫移轉旗下基金管理權，引發金融市場動盪不安，接續數日之內債券型基金被投資人贖回新臺幣 2,000 多億元，隨後關閉公司的事件。民國 94 年又再度爆發債券基金因持有大量結構債，招致投資人疑慮大舉贖回，債券基金整體規模嚴重縮減，債券市場價格被打亂的事件。表面上都是證券投資信託事業出事，但實際上若非證券商債券部門配合分券及作價，就不會有投資人誤以為債券型基金淨值穩漲不跌，常年將債券基金當做節稅工具使用的情事。由此事件可知，金融市場的一動一靜，一直隨著經濟全球化及國際化的進程而緊密牽連，金融問題廣泛地影響著經濟社會的各個層面，金融市場的行情起伏也與民眾切身利益息息相關。金融業既然強調以服務為天職，其從業人員自然也應該發揮金融專業倫理精神，在激烈的競爭壓力下，努力維持行業的崇高形象、社會責任與經濟功能。

2002 年 1 月 1 日臺灣加入世界貿易組織(WTO)成為第 144 個會員，這意謂著臺灣金融市場即將對外全面循序開放，國內金融機構的競爭壓力當然隨之增加，但是卻也同時開啟了臺灣金融業者得以躋身國際金融舞臺，臺灣金融版圖遭逢有史以來最大的變革。在此同時，政府除審核外資銀行、券商等來臺設點營業之外，亦陸續核准本土金融業者推陳出新各種金融商品(new products)，銀行、投

信公司、期貨公司及證券商的從業人員，都得不斷接受再教育訓練¹，且從此臺灣的投資人亦開始面臨一個全新的投資環境。任何一個投資方案，除了傳統的要求必須具有收益性、安全性與流動性外，有時候還得有捨此就彼的權衡考量。因此，當投資人面對複雜多變的金融市場與琳瑯滿目的金融商品，如果能得到一個稱職的金融從業人員的幫助，在投資或避險的績效達成上，將有事半功倍之效。

然而，金融市場自有其人力難以回天的共業，總是周而復始地帶給投資人驚嚇與損失。繼 1997 年 7 月亞洲金融風暴延燒整個東南亞與日韓等國，1998 年 8 月 LTCM 避險基金(Long-Term Capital Management)很諷刺地旦夕間幾乎倒閉，引爆全球金融市場恐慌之後²，2000 年達康(.com)網路科技泡沫，全球網路產業一夕陷入危機。2000 年 9 月 30 日，當年的經濟部長林信義建議行政院停建核四，隔天股市大跌近 250 點，幾乎崩盤。10 月 27 日，當年的行政院長張俊雄又以迅雷不急掩耳的速度宣布停建核四，當天股市又大跌近 140 點，並且引爆「罷免總統」的政治風暴。總計從 2000 年選前台股上萬點，到宣布停建核四，台股跌破 6000 點為止，市值跌掉 50%。2001 年 9 月美國遭受 911 恐怖攻擊，美國股市一度關閉，金融市場風聲鶴唳。隨後美國發兵推翻阿富汗塔利班政權及伊拉克海珊王國。2001 年 12 月 2 日美國第七大企業恩隆公司(Enron Corp.)申請破產，全球五大會計師事務所之一的安達信(Arthur Andersen LLP)被美國證管會(U.S. Securities and Exchange Commission; SEC)吊銷執照，華爾街幾家曾經向投資人推薦恩隆股票的知名證券顧問公司及麥肯錫顧問公司，都為此蒙受嚴重商譽損失。這個事件也讓全球各大學商學院決心修正課程規劃，在利潤第一的目標外，重新向學生傳授「倫

¹ 民國 96 年 10 月 02 日 修正之〈證券商負責人與業務人員管理規則〉第 15 條第一項規定：證券商之業務人員，應參加本會或本會所指定機構辦理之職前訓練與在職訓練。按：上述之本會，為行政院金融監督管理委員會。本會所指定機構，例如財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會（簡稱證基會）或中華民國證券商業同業公會等是。

² 長期資產管理公司(LTCM)由選擇權評價理論創始人 Myron Scholes 和 Robert Merton 兩位諾貝爾經濟學獎得主與友人於 1993 年設立。Scholes 與 Merton 都重視金融理論，利用自創的公式法則進行對沖操作，企圖把金融世界中各項不確定的因素全部數據化、公式化。在 1998 年 LTCM 爆發問題的前夕，該公司資產總值約 50 億美元左右，卻已向銀行與證券商借貨近 1,250 億美元進行金融操作，財務槓桿平時動輒 25 倍甚至最高達 50 倍，屬超高幅度槓桿操作。由於該公司前幾年始終維持極高額的報酬率（最高甚至來到 40%左右），因此吸引高盛、美林、大通……等多家大型銀行競相投注加入賭盤。當時 LTCM 在研判全球金融情勢後認為：俄羅斯盧比有上漲空間，而全球熱錢流入俄羅斯後必然導致美元行情走軟。因此 LTCM 在這波操作中下了第一個重大賭注：大舉押注俄羅斯盧比。同時再下一注：同時反手放空美元。然而事與願違，1998 年春，亞洲金融危機並沒有穩定；1998 年 8 月 17 日，俄羅斯盧布劇貶，葉爾欽政府宣佈無限期延緩債務清還，這使得開發中國家的債券無人問津，利率差距也急遽增大。1998 年 8 月 LTCM 宣告所有預測失準，俄羅斯盧布風暴引起全球資金避難式地湧入美國，美元應聲上揚。兩大賭注全部錯誤，再加上對丹麥、西德等市場預測錯誤的連動效應，到了 1998 年 9 月中，LTCM 的損失超過 40 億美元，資產總值只剩下 6 億美元。短短一個多月就讓 LTCM 幾乎賠光所有資產。經過清算，LTCM 運用的高槓桿幅度使得它與銀行簽訂的衍生性商品合約總值竟高達一兆美元(其中 6,970 億美元是屬於利率交換 IRS，4,710 億美元則是其他期貨交易)。倘若 LTCM 倒閉，則全球引發的金融風暴將不可設想。驚覺事態嚴重，1998 年 9 月初，LTCM 將它的窘境告知紐約聯邦準備銀行。美國聯準會(FED)主席葛林斯班(Alan Greenspan)即時緊急邀集 16 家歐美銀行界巨頭，共同挹注約 36.25 億美元左右的資金給 LTCM，LTCM 因而免於倒閉，這一場風暴才告平息。

理與道德」³。恩隆案(Enron)的財務總損失一直未有定論，根據美國媒體估計，可能高達 400 億美元到 900 億美元。隨後 2003 年亞洲暴發 SARS 百年大疫，全名為「嚴重急性呼吸道症候群」的 SARS，原本並未感染到台灣來，但在 2003 年 4 月 24 日台北市立和平醫院爆發封院事件後，到同年 7 月 5 日 WHO (世界衛生組織)正式將台灣從 SARS 疫區中除名為止，國人總計經歷近 3 個月的驚恐期，連帶影響股市跌入谷底。

無獨有偶地相似案件，美國證管會和司法部門在 2003 年對華爾街基金公司進行聯合整飭，揭露出大量隱藏在清白記錄中的歷史污點⁴。基金公司管理的資產規模異常龐大，總資產高達 6.87 兆美元，9,500 萬美國人將其作為主要理財工具，過去一直有著秉公守法、廉潔自律的公眾形象⁵。2003 年 6 月，美國證管會和立法機構共同完成的一份調查報告稱，要在該行業的銷售業務和費用公開等方面加強立法和監督措施。隨後幾個月，美國財務部、以紐約州檢察官斯皮策(Eliot Spitzer)為首的司法機構以及美國全國證券交易商協會(NASD)，先後介入對市場佔有率達 90%的 88 家基金公司進行掃蕩式調查。根據調查結果，美國基金業者主要通過「延遲交易」(late trading)⁶、「擇時交易」(market-timing)⁷、「有選擇披露資訊」⁸ 這三種手段使中小型投資者遭受損失。

³ 恩隆，與備受輕忽的商業倫理，龐文翰，2002.07.15，<http://wf.fhl.net/article/article34.html>。

⁴ 2003 年全球財經重案，陳輝吉，臺灣法律網>投資理財
http://www.lawtw.com/article.php?template=article_content&area=free_browse&parent_path=,1,448,&job_id=52722&article_category_id=1133&article_id=24635

⁵ 美國基金公司相關弊案探討，楊誌柔，《證券暨期貨季刊》，第 22 卷第 1 期，2004 年 1 月 16 日出版。另見 基金交易祕辛-13 位頂尖避險基金經理人談全球宏觀策略，作者:Steven Drobny，譯者洪慧芳，財訊出版社，2007 年 4 月出版。按，美國的共同基金出現於 1924 年。1950 年時共同基金資產僅 25 億美元，1990 年時已增至 10,669 億美元，1997 年更上升為 44,897 億美元，約占當年全球共同基金資產的 62.7%。至 1998 年 4 月，共同基金資產已突破 50,000 億美元。基金數目則只增加到 1997 年的 6,778 只，約占當年全球共同基金數目的 19.6%。基金股東帳戶數則由 1950 年的 90 萬增加到 1996 年的 1.36 億。截至 2003 年 7 月份，美國共同基金業的資產規模高達 6.87 萬億美元，9,500 萬美國人都將它作為理財的主要工具，其中包括子女上大學的開銷和自己退休後的生活保障。

⁶ 延遲交易(late trading)指在紐約時間下午 4 點的收盤截止期限後繼續下單交易，且以當日的價格進行買賣，而不是法律規定的以下一個交易日的價格為準。另或於收盤後竄改已成交的交易，皆屬之。

⁷ 擇時交易 (market-timing；臺灣或譯時機交易)的做法。據《華爾街日報》報導，那些對共同基金股票進行短線擇時交易的交易員所獲得的利潤，通常是長線共同基金股票持有者的損失。美國證管會解釋為何這會影響長期投資者利益時，曾假設：某家美國國際股票基金持有亞洲股票，初始資產為 5000 萬美元，流通股份為 500 萬股，股價或淨資產價值 NAV 為 10 美元。如果亞洲股票價格在前一個交易日下跌了 10%，意味著該國際共同基金在下次美東時間下午 4 點確定其資產價值時，其股票價格也有可能下跌相同的比例至 9 美元。由於亞洲市場早幾個小時收盤，一些盤後有利的消息有可能在第二天開盤時推高亞洲股市。因此只要交易員提前支出 1,000 萬美元，以每股 9 美元買進了 111 萬股基金股票，在第二天亞洲股市開盤上漲時，再以 9.82 美元的價格賣出其持有的股票，就可以從其 1,000 萬美元的投資中，獲得 1,090 萬美元的收入。但同時，該基金沒有交易股票的其他投資者的資產價值卻下跌了 18 美分，相當於投資組合價值下跌了 90 萬美元。可見，交易員短期擇時交易所獲得的利潤來自於其他基金持有者的虧損。

⁸ 針對延遲交易與擇時交易，如果是開放所有基金股東進行操作，並不違法，偏偏美國的基金公司是將此賺取價差的機會，有選擇性地開放給極少數特惠股東，因此被起訴為有選擇披露資訊。

檢察官 Spitzer 對涉案明顯的普特南投資基金公司(Putnam Invest.)以及斯特朗共同基金(Strong Mutual Funds)等基金公司起訴，不到 3 個月的時間裏，40 多名基金公司高級管理人員被迫離職。SEC 執法部門在聽證會上說，在他們調查的 34 家大型基金經紀商中，有 8 家允許其共同基金客戶從事「延遲交易」的違法交易行為。另外，還有 30% 的被調查的基金經紀商承認進行過「擇期交易」（或譯為「市場節奏交易」）。再者是有選擇地披露共同基金的持股資訊，從而達到牟利目的⁹。

美國證管會對涉案基金公司前經理人提起民事訴訟，指控他們從事證券欺詐活動；另對從事違規交易的其他基金公司採取了法律行動；大聯資產管理公司(Alliance Capital Management)的兩位高級主管因違規操作被迫辭職，公司同意賠償基金投資者損失和訴訟費共計 1.9 億美元。此外，美林、花旗、美洲銀行等先後對相關經紀人進行內部處罰¹⁰。美國證管會為了收拾殘局促使弊絕風清，除了陸續發布所懲處之基金相關公司外，並採行下列三項措施：

其一，提昇業界道德標準，穩定市場投資人信心。證管會主委唐納森(William Donaldson)公開表示，基金公司弊案如此之多，是因為基金業者普遍遺忘了基金本業的基本信條與任務，包括辜負數以千萬計投資人的託付，如：投資人對基金公司的信賴、交付其辛勞之所得、託付其人生未來的期待與希望，並相信所託付之資金會有穩健的管理等¹¹。故希望基金業者能勇於革除積弊，以重建投資人信心；目前，雖然基金業正深陷法規與道德的泥沼之中，他相信為挽回投資人信心，業者會共同努力以掙脫泥沼，並以更高的道德標準來經營事業；而如果業者做不到這一點，政府將有責任督促其做到。

其二，為剷除基金弊端，人力緊急調派增援。唐納森並指出，經由證管會內部組織調整調動，以往 350 位同仁負責查核 13,000 家基金公司與投資顧問公司，人力明顯不足之情形將有所改善，因目前已有 500 位同仁專門負責上述公司的稽查工作，而人力之增加係因證管會採行風險管理評估模式(risk management assessment)，即事先評估潛在違法事項，並協調各組室人力，同心協力提出防患措施，以免危機事件擴大，以致不可收拾¹²。

其三，與普特南基金公司迅速和解，以建立市場規範。就發生弊案之普特南基金公司，於證管會指控違法後兩星期，因遭投資人大量贖回基金，管理資產流失達 140 億美元以上，為免基金資產遭大量贖回，影響其他投資人的權益，證管

⁹ 美國共同基金越描越黑，2003 年 11 月 06 日《中國證券報》，
<http://fund.jrj.com.cn/news/2003-11-06/000000681859.html>

¹⁰ 本段引自：美國基金公司相關弊案探討，楊誌柔，《證券暨期貨月刊》，第 22 卷第 1 期，2004 年 1 月 16 日出版。

¹¹ 原文：“I believe that a significant reason is because the industry lost sight of certain fundamental principles, including its responsibilities to the millions of people who entrusted their confidence, the fruits of their labor, their hopes and their dreams for the future to this industry for safekeeping.”詳：Stephen Labaton, “SEC’s oversight of mutual funds is said to be lax”, www.nytimes.com, November 16, 2003.

¹² David Stout, “SEC Chief assures Congress of greater funds scrutiny”, www.nytimes.com, November 18, 2003.

會於 2003 年 11 月 13 日與該公司進行和解，首先就有關該公司違規所應給予之罰鍰部分待以後再議，而該公司先行同意立即進行一連串改革措施，包括：禁止內部人進行短線交易，即就持有公司基金期間部分，公司受雇人至少需達 90 日，基金經理人至少為一年；基金公司董事會須聘請獨立董事長及外聘獨立董事比例超過 75%；公司須聘任掌管法規遵循之法務長，查察公司之法規遵循情況並向獨立董事會報告等，以為業界立下第一個市場模範¹³。

如上述，美國證管會雷厲風行地通過了一系列新的共同基金業監管規則，對基金公司的管理制度和交易方式都作出了明確而嚴格的規定。而美國全國證券交易商協會也發起了一項公益廣告活動，呼籲投資者檢查自己的交易記錄並公佈獲得退款的方法。事實上，由於此一事件的發生與嗣後的搶救，美國共同基金業已經步入多方共管及共同監督的時代。

2006 年 8 月底，颶風卡翠納(Hurricane Katrina)侵襲墨西哥灣，禍及沿岸各州，災情最重的是路易斯安那州的紐奧良市，全市和近郊變成澤國。媒體報導整個灣區約百萬人無家可歸，約有廿五萬路易斯安那州災民逃荒遷至德州休士頓避難，可說是哀鴻遍野。由於當地房屋全毀、半毀者甚多，加上當時美國利率正在走揚，災民無力繳納房貸本金利息，而被銀行斷頭的案件層出不窮。當初銀行業在 2003 至 2004 年利率谷底時期浮濫放款的種種不當行為，在聯準會自 2004 年 6 月起 2 年中連續 17 度升息之後就浮現出來。此外，銀行除了做一般房貸，還做次級房貸（在臺灣一般稱為二胎貸款）。銀行放款之後，就搖身一變以創始機構(originator)名義，將房屋抵押權賣給自己設立的特殊目的公司(Special Purpose Vehicle; SPV)，由 SPV 發行房屋抵押權證券化債券(包括 MBS 及包裝後再發行的 CDO、CMO¹⁴等) 將貸放出去的現金一次回收。這個證券化的善門一開，可以

¹³ 在美國眾議院通過基金改革草案壓力下，美國證管會 2003 年 12 月 3 日預告基金規範草案，經過 45 天的意見徵詢期(comment period)後成為新法規。該法規主要內容是：為消除基金延遲交易，嚴格規定紐約下午四時以後的交易屬隔日交易；基金公司應指派專人負責訂定法規遵循政策及程序，並每年進行複核，於 2004 年 9 月前指派法規遵循之執行長，向公司董事會直接報告執行狀況，以及時發現管理缺失，並確保股東（投資人）權益；基金公司對於時機交易政策的明確揭示；為更正確核算基金淨值，應多採用公平價格評價法；為免將基金持股僅向特定人揭露，使其藉以事先於基金交易而獲利，基金公司應明確基金持股揭露政策及程序。此外，並於 2004 年 1 月 14 日預告草案規範：基金獨立董事比例應為董事會之 75%，高於目前的 50%；揭示基金經理人於其所管理基金中之持股情形。2004 年 2 月 11 日預告草案則規範：為消弭基金時機交易之短線利潤，要求基金公司明定政策對短線交易者加收費用等。詳：Riva Atlas, “More fallout in the mutual fund industry”, www.nytimes.com, December 3, 2003；另針對發生弊案之基金公司，美國證管會亦訂定相關規範，以允許該基金中之大型機構投資者得指定合適人員擔任該基金弊案公司之董事職務。詳：Stephen Labaton, “Defying election-year tradition, S.E.C. draws up a busy agenda”, www.nytimes.com, January 2, 2004.

¹⁴ 擔保債務債券 CDO(collateralized debt obligation)也是資產基礎證券(ABS)的一種。其背後的資產就是無形的債權，藉由日後向債務人收取的利息及本金來支付 CDO 的利息。CDO 依其背後債務的不同，又可分為債券型 CBO(collateralized bond obligation)、中小企業貸款型 CLO(collateralized loan obligation)，及房貸型 CMO(collateralized mortgage obligation)。美國次級房貸風暴就是這些 CMO 型 CDO 出問題造成的。其實 CDO 的問世是為了解決資產池被利率變化攪動的問題。當金融市場利率下跌時，房貸借款人借新還舊將加速提前還款，使得整

讓銀行肆無忌憚地衝刺放款¹⁵。而這些銀行房貸被包裝及再包裝成各式各樣的結構型債券及多種新金融衍生性商品¹⁶，提供全球各地的機構法人、基金經理人進行投資。一旦利率走揚加上風災導致房價崩跌到貸款者不願再支付房貸時，現金流頂端出現違約(default)，勢必殃及現金流尾端的抵押債券亦無法如期還本付息。這些債券和衍生性商品的評價立刻大跌，甚至產生乘數效果，投資相關商品的機構法人於是面臨跌價損失。至於基金，更要應付投資人的瘋狂贖回潮，產生流動性風險。

2007年7月下旬，美國貝爾史登(Bear Sterns)證券有兩檔對沖基金受到次級房貸問題的影響，其資產價值近乎於零，開始引爆了次級房貸問題所造成的股市震撼。加上房貸業者、基金業者、銀行業者、營建商，接連傳出類似利空，嚴重影響股市的正常發展，如道瓊工業指數在2007/7/23至7/27短短一周之內下跌700餘點，跌幅超過5%，亦打破其2002年以來單周最大跌幅紀錄。7月以後至8月上旬，歐洲大陸再爆地雷，法國巴黎銀行旗下三檔基金受次級房貸問題拖累而暫停贖回，歐洲央行更宣布提供無限資金拯救金融市場。也因為歐美股市同步重挫而引發了全球股市信心的崩潰；由於美股走向牽動全球資金，臺灣股市亦受到利空波及，加權股價指數再三下調，而在全球股市的表現中，除了中國之外，各地市場幾乎盡皆同步走跌。此為2007年美國次貸風暴蔓延全球的原因，甚至英國北岩銀行(Northern Rock)也因此被英國財政部暫收歸國有。瑞士銀行集團估計，全球次貸風暴損失，已超過6,000億美元。但是紐約時報社論指出：「估計

個證券化的現金流量變得不穩定。提前還本的問題造成了 CMO 與其他衍生性產品的出現。CMO 乃是將抵押貸款重新包裝，發行成多組期限不同的債券(tranches)。有任何提前還本時，由較短期之債券先行吸收，待短期債券完全清償後再由較長之債券吸收提前還本，由於長短期債券相互保護，故現金流量不穩之風險得以幅消弭。

¹⁵ 過去銀行在審核放款的過程時往往傾向嚴格謹慎，以求降低壞帳比率。但當銀行可將其抵押債權資產出售並予證券化後，借款人的違約風險便被移轉給債券投資人，造成銀行在審核放款時，可能過於輕忽，銀行可能開始放心地放款給一些過去不可能借到錢的邊緣顧客，而潛藏更高的借款人違約風險。這種因放款審核疏忽所造成的違約風險之增加，屬於道德危機問題。此外，原來資本市場上本身已充斥各種證券商品，發行債權資產證券化商品必然會與其他證券相互競爭。為了取得優勢、吸引投資人，銀行可能會將債權品質較佳的貸款先行出售實施證券化，導致留在銀行資產負債表上的放款都是品質較差的，增加銀行的經營風險，而這種增加銀行風險的問題，稱為逆選擇風險 (Adverse Selection Risk)。

¹⁶ 如下文將提到的結構性投資工具(Structured Investment Vehicles, SIVs)就是。SIVs 主要由銀行或避險基金設立經營，這些公司利用關係企業優異的信用評等，以偏低的利率發行短期票券，然後用籌得的資金買進較高風險的信貸市場工具資產，這些資產往往評級很高，且期間較長，有較高的收益率，如美國次級抵押貸款債券和債務抵押證券(CDO)等房貸擔保證券。說白了這是一種以短支長的套利交易，其利潤來自短期借款利率和投資結構性產品長期收益率之間的差異，亦即信用利差和流動性溢價。結構性投資工具規模龐大，最近受次貸風暴的影響，市場動盪，結構性投資工具缺乏流動性和難以估值的問題才浮現。這種特殊的資產基礎商業票據 (asset-backed commercial paper; ABCP)存續期間可持續幾天到幾個月不等。次級房貸危機之後，由於 ABCP 發行困難，SIVs 因而被迫賤賣持有的 CDO 等債券資產。據 FED 的統計資料顯示，2007年7月時美國流通商業票據總額曾高達2.19兆美元，至同年10月10日只剩1.87兆美元，顯示短期商業票據融資已變得越來越困難。

從 2007 年中至今（12 月），有將近 80 萬戶房屋被拍賣。在 2008 年到 2010 年中的情況將更糟，預估會有 350 萬的房貸壞帳出現。」

現在美國司法體系也開始深入調查抵押權債券在證券化包裝過程是否存在有弊端。紐約州總檢察長 Andrew Cuomo 已經向美林、Bear Stearns、德意志等投資銀行發出傳票，要求提供相關訊息。美國國會將與美國證管會(SEC)等其他州的監管機構聯手，共同針對抵押權債券的問題抽絲剝繭想要找出答案。例如為何高盛證券(Goldman Sachs)的許多結構性投資工具(SIVs)賣出後，卻有多數迅速違約？為何不早披露訊息給投資者？其中還涉及美國現任財政部長鮑爾森，他就是高盛證券前總裁，以擅長包裝 SIVs 商品著稱。檢察官懷疑他早在 2006 年 6 月出任財長之前就已事先知情，卻沒能在到任後做出任何預防措施。鮑爾森在 2007 年 8 月面臨次貸危機的首次反應，是推動銀行團組織了一個 1,000 億美元的超級救助基金，去幫助華爾街的投資銀行將垃圾級的抵押貸款帳目，從資產負債表中勾除。結果仍引發了更多利益衝突。美國參議院銀行業委員會主席 Chris Dodd 也因此開始感到質疑，稱鮑爾森必須澄清關於任職於高盛證券期間所賣出的 CMOs（不動產抵押擔保債券）做出說明，否則將展開進一步的調查行動。這一切聽起來像是個龐大的利益衝突，也牽涉了不少法律責任。相信這些聽證會將拖上一段時日，也讓美元在國際市場上的信譽繼續貶值。

以上說明，近十年來世界上各種金融亂象的背景敘述，證實了大多離不開金融從業人員在人性表現上的貪婪與一窩蜂的特性，而政府部門則總是在風暴之後疲於奔命地在抓瞎補漏。究竟金融業應該再提昇那一層次的道德倫理規範？主管機關如何營造一個良性健康的競爭環境？這是本文的主要研究動機。

本文將探討當前經濟環境下，金融從業人員應有的職業倫理觀念，並以前述債券基金出險事件為例，探討證券商債券交易人員的倫理責任。

茲將本文研究的方向及架構，整理臚列如下：

- 壹、緒論，選擇近十年來世界各國比較重大的金融弊案，分析並探討其事態與發生原因，此即本文研究動機；
- 貳、職業倫理觀念探討，提出職業倫理規範的基本原則與主要內容。
- 參、金融業的執行業務環境問題——以證券商債券交易人員為例。
綜論我國對金融從業人員職業倫理的一般規範，其中主要以證券商債券交易人員的倫理責任為例。
- 肆、個案分析，說明在債券市場不規範運作下，以民國93年的聯合投信倒閉案為例，指陳投資人陷入的潛藏風險。
- 伍、結論

貳、職業倫理觀念探討

一、倫理的意義

倫理(ethics)一詞衍生自希臘文 *ethike* 與 *ethos*，包含有習慣、習性、道德與行為等多方面的意義。究其實，倫理就是人倫之理，即各種人際關係間所應或所宜共守的規範¹⁷。倫理存在的意義，在定位人與生活世界之關係，為使人及其他宇宙萬物生存得更和諧、更完善，以開顯人性尊嚴及生命意義。

傳統中國文化講究五倫社會。以五種人際關係來架構一個能運轉的社會。其中君臣、朋友是人倫關係，父子、兄弟是天倫關係；夫婦是半人倫半天倫關係，沒生小孩的夫妻只能依賴法律與社群相處原則維持其同居生活的人倫關係，一旦有了親子骨血，天倫關係才得以奠定，亦即夫妻的天倫聯繫於血緣關係。《三字經》上說：「父子親，夫婦順。兄則友，弟則恭。長幼序，友與朋。君則敬，臣則忠。此十義，人所同。」將人際社會人與人相處之道與應盡本份，一本道出。易言之，五倫觀念中包含著社會上每一個人在不同場合、不同角色扮演上的責任與義務。如果一個人不能做好角色扮演，往往結局也可能是不幸或悲慘的。最能表達這種觀念的證明，是《論語·顏淵篇》第十一章上的一段對話：

齊景公問政於孔子。孔子對曰：「君君，臣臣，父父，子子。」

公曰：「善哉。信如君不君，臣不臣，父不父，子不子，雖有粟，吾得而食諸？」

孔子(551- 479 B.C.)答齊景公的政治主張，就是治國以建立倫理觀念為先務，特別強調人際關係上的角色分齊，亦即每一個人在任何職份上的，都要做到名實相符。當主管的，要有主管的樣子，盡到主管的責任。做部屬的，要有部屬的樣子，盡到部屬的責任。做父親的，要有父親的樣子，盡到父親的責任。做子女的，要有子女的樣子，盡到子女的責任。這也是孔子一貫的正名主張。齊景公(547- 490 B.C.在位)立時想起他的先代十世祖齊桓公(685- 643 B.C.)，悲慘的下場。孔子曾經贊嘆齊桓公九合諸侯，不以兵車，號稱春秋五霸之首，但政治上的光輝成就，卻無法掩蓋齊桓公在管仲死後，識人不明，用人不當，家教不好。終致進退失據，齊國竟無法避過三豎(豎刁、易牙、開方)之亂，最後桓公是餓死後宮。歷代王朝盛衰興亡有如是者堪稱史績斑斑¹⁸。但是在位者的人格特性，賢愚利鈍畢竟差別，國家內外形勢的發展，往往終究讓在位者無法記取教訓，必至覆滅而後已。今日之下，大大小小的企業以人才為工具，以行銷策略為手段，以

¹⁷ 參考韋政通，《中國哲學辭典》。

¹⁸ 《史記·太史公自序》：「春秋之中，弑君三十六，亡國五十二，諸侯奔走不得保其社稷者不可勝數。察其所以，皆失其本已。故易曰『失之毫釐，差以千里』。故曰臣弑君，子弑父，非一旦一夕之故也，其漸久矣。」

市場占有率為指標，一樣攻伐兼併，生滅不息¹⁹，多半只強調利潤導向。雖說企業社會責任(Corporate Social Responsibilities, CSR)的觀念已經逐漸被接受，也己成為部分企業的核心價值。諸如經濟責任、法律責任、倫理責任與慈善責任。像臺灣許多大企業家廣行慈善—如英業達集團前副董事長溫世仁先生、矽統科技董事長杜俊元先生等是，或捐助鉅款助學—如廣達電腦董事長林百里先生、臺積電董事長張忠謀先生等是，都立下很好的典範。但 CSR 畢竟還是個具有爭議性的觀念(contestable idea)²⁰。諸多學者提出許多不同角度的定義觀點，正好為企業提供了各取所需的空間。

上來說倫理講究做人有應盡的本份，故亦可說倫理關係乃是具有道德原則及行為準繩的體系²¹。倫理一詞既包含有道德的成份，它就包含有積極面的「應該怎麼做」或「應該做到什麼」，以及消極面的「不應該怎麼做」以及「不應該做什麼」²²。積極面的當作當為，如生活常規；消極面的禁制事項，如生活戒條。倫理觀念被國家統治者認同的部分，就能被納入法律或命令，交付全體國民一體遵行，違反者依律課罰。如公司法、銀行法、證券交易法等是。法律沒能規範的部分，有些很好的倫理觀念仍被企業奉為圭臬，並被制定成職業倫理。例如規定每個人都要參加員工在職教育訓練，上班要穿制服以顯示團隊精神、掛識別證以利稱謂及分工區隔、見人要微笑打招呼可以培養和諧的氣氛。有些則是訂成禁制性的規定，如非經允許不准看別人桌上公文—非禮勿視，非經邀約不可擅闖高司會議，不可以無故打聽別人的隱私—非禮勿聽，非經授權不可擅自代表公司對外發言，以及證券商營業員不可向顧客報明牌—非禮勿言，不可對同仁性騷擾—非禮勿動²³。

二、學習倫理可以從尊重四權開始²⁴

倫理關係既說是具有道德原則及行為準繩的體系，吾人似不妨參考西方講究國際禮儀的原理，發揮人與人在不同地處介面會遇時，所應當注意的四種人權。即生命權、人格位權、自由權與隱私權。下文分別論之：

(一) 生命權

凡人莫不憐惜生命，凡人莫不愛惜健康，凡人莫不珍惜時間。故人與人相處

¹⁹ 《天下雜誌》2007/12/19 第 387 期，封面故事〈超越貧窮線〉一文指稱：「在臺灣，去年像亞力山大這樣關廠、歇業的廠家數，也在增加當中。根據經濟部商業司統計，去年九月到今年九月，臺灣公司少了約兩萬家；新設公司家數比去年同期少了一二·九%。」按企業之於國家，跟人體細胞一樣，也是生滅不息。只是經濟成長時，關歇的少，新設的多。經濟衰退時，關歇的多，新設的少。

²⁰ 參考葉保強，《企業倫理》（臺北：五南圖書公司，2006），頁 101。

²¹ 參考鄔昆如，《倫理學》（臺北：五南圖書公司，1993）。

²² 參考葉保強，《企業倫理》，頁 27-30。

²³ 非禮勿視聽言動，典出論語孔子答顏淵問仁一章。由此看來，中華文化所說的禮，恐怕不止是表面上的鞠躬哈腰，點頭問訊就是禮。或可理解成一切典章制度、國法家規、文明規範都是禮的範疇。個人的舉心動念、動靜云為、安身齊家，社會上百工技藝各階層的操作勞務、產業分工，乃至國際政治上的安邦定國，率天下以仁，都要先講禮。

²⁴ 參考謝棟樑，《國際禮儀》，外交部禮賓司駐外人員講習會教材。

時，如能注意下列事宜，必能促進感情，且讓彼此都得到自在：

1. 安全考量：進食的安全；行的安全；穿著的安全。
2. 健康考量：適量節制，不勉強人飲酒，不勉強人吸煙。
3. 遵守時間：凡約會、上班、活動，都不要遲到。

凡違反上述三條者，皆應列為禁制事項。例如：

1. 不安全事項：共用碗盤匙筷；走路靠左或蛇行；上班不戴名牌難以辨識。
2. 不健康事項：多油多鹽不運動；灌人喝酒，自飲必醉；吸二手煙。
3. 不守時間：凡約會、上班、活動，遲到早退。

(二) 人格位權

人類是講求倫輩層理的，輩份或名份是一個人生命歷程的一部分，人格型塑的一部分，理應受到尊重。一般人對我稱謂及排名先後總是特別敏感。故參加社交活動時，應注意稱呼、座次等。接待他人時，在安排宴會、觀禮、乘車、徒步行進乃至搭乘電梯時，均應注意眾賓客間之排名與先後順序。一般係依職位、年紀、婚姻、性別及主客地位等五項條件之順序，逐一審酌賓客所具備之條件，以決定其排名順序。故凡典客、招待、相禮，尤其必須注意。

合上兩條舉例。如邀請上司某甲一齊出門拜訪顧客某乙，並安排中午餐敘。第一要先約妥會面及餐敘的時間地點，告知我方前往人員人數、身份、姓名、職稱。如此可方便對方安排適當身份人員陪見。如進入對方廠區要登記時，有事先告知者則可節省時間。事先通知我方所使用交通工具，對方可預留停車位。事先告知我方人員餐飲葷素習慣，則可避免主人某乙臨時尷尬。介紹上司給顧客時，先對顧客介紹我方上司某甲姓名職稱，再對上司介紹主人某乙姓名身份。上司與顧客交換紀念品時，先送出我方禮物，再收取對方回禮。可以當場請求拍照紀念。入座時可觀察座位安排，是否將上司某甲安排在主客位。觀察顧客方侍者上茶巾時，如是先給我方人員，再給主人某乙及陪見人員，都代表顧客方講究禮儀規矩。上司向顧客做簡報時，如果部分內容沒有交代，可等簡報結束自由交談時委婉補充。搭乘電梯時主人讓入即入，讓出即出；在電梯內不談公事。在餐廳則按一般餐飲禮儀進食。拜會結束後返回公司，應致電顧客，代表上司表達感謝。

一個完美的拜會行程，所有相關生命權與人格位權的禮儀，全部都能照應演示。如其不然，或約會時間已到而我方才要出門；或說好上司某甲要去，臨時又說沒空。或找停車位又多花二十分鐘，或介紹雙方認識時先介乙於甲，再介甲於乙，或於上司簡報時插嘴糾正。或搭乘電梯時主人讓入不入，讓出不出；或在電梯高談雙方合作細節。……凡此無禮現象，都因不尊重人家的生命權與人格位權。

(三) 自由權

凡人莫不害怕受驚嚇，凡人莫不害怕受拘束，凡人莫不害怕受打擾，凡人莫不害怕受窺伺。因此，

1. 人人免於恐懼的自由
2. 每人有免於性騷擾的自由

凡違反上述兩條者，皆應列為禁制事項。例如：

1. 未經同意擅自開封別人的私信，無故擅開別人抽屜廚櫃，在高樓高聲呼叫，在辦公室燃燒廢紙。都會陷人於恐懼。
2. 在辦公室講黃色笑話，說話開黃腔，對異性同仁毛手毛腳，都涉嫌性騷擾。

(四) 隱私權

諸如進入他人辦公室時，應先敲門；談話時，切勿刺探他人隱私，凡與薪酬、年齡、健康、情感、家務、行蹤、事業有關者，私交不夠時都不當問。

這四權可說是人的基本權利，尊重人家的權利就是尊重人。我敬人人，人人敬我。社會上每個人，都能受到大家尊重。

這些良好的禮儀規範，早就有人提倡，像清代李毓秀編的《弟子規》，近代李炳南教授(1890-1986)編著的《常禮舉要》²⁵，都是講究將倫理觀念化入日用平常行住坐臥當中。這一套學問，當作是國際禮儀也行，說成是生活常規也行，公司行號將他做為員工行為準則也可，學者說他是職業倫理也對，仁者見之謂之仁，知者見之謂之知，總要使大家在日用平常當中很自然地實踐出來²⁶。如果家庭、學校、公司企業、國家政府都照這樣提倡人人遵禮敬人，將這些禮儀變成我們的生活習慣，不知不覺中我們的家庭一定都是父慈子孝、兄友弟恭；不知不覺中我們的校園裡都將是博學親師的莘莘學子；不知不覺中我們的企業一定成為國家經濟發展的原動力，我們的社會也將變成彬彬有禮的文明社會，我們自己也在不知不覺中變成高尚的文明人。

三、職業倫理的觀念

職業倫理一詞，乃將人我關係限縮在職場上。職業倫理是指一個人在職場各行業當中工作時，在積極面向上應有的專業理念，它說明什麼可以做、應當做、必須做，以及在消極面向上充分認知何者不可以做、不應該做或不能做。

因此，職業倫理是專業服務的指南、職業困境之指引。各行各業的職業倫理觀念，都可以冠以行業名稱。例如金融業從業人員有金融專業倫理，幼稚園老師有幼兒教育專業倫理。

本文敘述職業倫理一詞時，有時亦與職業道德一詞混用，並無嚴格區分此二者的差別。

一般公司企業為統一職員工特定言行，或塑造企業特有形象，或凝聚團體榮譽感與團隊合作精神，或劃定禁制範圍，往往會在企業內部頒訂所謂員工行為準則，藉此以讓員工有所遵循。例如證券投資顧問事業，為提升社會投資大眾對投

²⁵ 李炳南教授，山東濟南府人，諱豔，字炳南，號雪廬，法號德明，別署雪僧、雪叟。幼穎悟好學，諸經子史，循次讀誦。開講以後，兼治岐黃，又好劍術，而於篇什興趣尤濃，迨研究佛學，教、禪、密、淨，皆嘗修持。民國38年2月，隨奉祀官孔德成公隻身來臺。隨即廣開國學與佛法經筵，一生弘法利生不怠，暨所撰詩文，一以結歸淨業。

²⁶ 《易經·繫辭傳》：「仁者見之謂之仁，知者見之謂之知。百姓日用而不知，故君子之道鮮矣。顯諸仁，藏諸用，鼓萬物而不與聖人同憂，盛德大業至矣哉。」

顧事業之信心，投顧事業及其從業人員應重視倫理規範及內部控管，並避免利益衝突情事發生。依此，各證券投資顧問事業都訂有業務人員行為準則，俾利全體從業人員遵守。其他如銀行業、證券商，都有類似規範。

職業倫理的內容，舉凡一個人如何對待自己的上司，如何對待自己的非從屬主管，如何對待自己的公司股東，如何對待自己的同仁，如何對待自己的部屬，如何對待自己的顧客，如何對待自己的同業，乃至在職期間如何對待自己的家人，甚至於也明確地要求應該如何對待自己的工作，包括如何體認自己這一份工作的重要性，以及一應事務、業務標準作業流程、業績目標如何達成及危機處理程序。職業倫理也包括員工應如何對待自己，包括做為一個員工，自己的時間管理、生涯規劃、學習進修、儀表穿著、健康養生，乃至營衛調理等等。

四、職業倫理觀念的重要性

(一) 確認工作的價值與態度

正確的職業倫理觀念一經落實到生活與上班工作，將變成一種與眾不同的言行習慣。一個具有職業倫理觀念的員工，生活必然是充實的、有規律的，生機盎然的。對公司必然是忠誠的，看待工作的態度一定是謹慎的、嚴肅的、有意義的。與別人相處必人是能夠合作協調的。對自我的要求也一定以達到專業與確實為目標。

(二) 釐清權責歸屬

遇到上司用權力規避責任時，他可能只是一時忘記自己的責任。身為部屬，是有權利在適當的時間地點對上司提出規諫建議的。當上司受到質疑，身為部屬不應該落井下石，而是有義務適時地提出對上司有利的證據。但當上司有錯或犯罪時，身為部屬亦當潔身自愛，不應該同流合污。

一個具有職業倫理觀念的員工，必然不樂見到公司被掏空，也不願見到有人假公濟私。企業也歡迎員工檢舉不法，但成為一個告密者(抓耙子，**informer**)和吹響哨音的人(**whistler**)卻稍有不同。分界點有二，第一，是告密者可能為了檢舉獎金或擯除異己；而吹響哨音的人可能只為了維持一個公平局面或滿足正義感。前者為名利，後者為正義。第二，告密者只知道公司內有誰正在進行某些不可告人之事，隨即向公司高層舉發某人，但他未必就知道該等事態對公司整體利益的傷害有多嚴重。而吹響哨音的人卻是正確評估公司內部存在不法情事的嚴重性，或知道某人的舉止正在傷害公司。前者多對人，後者多對事。

(三) 保護自己

當公司銷售貨品要支付對方經辦回扣時，要不要付回扣？如果該批貨品並非以瑕疵品充當正常品出售，且該等支付是常態的，只要該等銀錢饋贈在本公司是列計成本的，按情理這種支付是無法反對的。至於對方公司是否禁止，則無法過問。比較棘手的情況是對方經辦索賄，或是要求性招待等不合法情事，則應立即報告上司列案追蹤。必要時以本公司名義正式通知對方公司正視此案。

但當本公司採購貨品有收到對方支付的回扣時，要不要收回扣？一般企業可

能對於銀錢饋贈是禁止的，但一般送禮則在情理之內有規範其限度。只要按照公司規定聲明或申報，有限度的收取饋贈是被允許的。

五、從工作的角度論述職業倫理，以銀行放款櫃檯行員為例

- (一) 確認服務的對象：放款顧客。
- (二) 確認反饋的對象：行員要確實調查並填報所有必要表報，並對襄理報告。襄理則對分行經副理報告。反饋可以確保工作的周密性。
- (三) 能力與勤奮：在責任範圍內，提供正常要求的服務水平。不足之處須提昇自己能力。許多銀行要求員工要有提供 120% 能力表現的自覺。
- (四) 誠信與坦白：顧客所有利害相關的資訊，行員要告知襄理。縱然是壞消息也應該告知。由襄理權衡輕重再做處理。
- (五) 斟酌判斷並保守祕密：行員應研判工作上所知悉的相關信息，若對外公開是否可能傷害銀行及顧客。凡此應視為祕密；即使家人朋友亦不應談起。
- (六) 忠誠：盡自己最大的可能把事情做好，不要逢迎拍捧，不圖升官發財。
- (七) 服從：
 1. 遵照指示做事。老規矩要遵守，有新規定按新規定。
 2. 在授權範圍內權宜行事。
 3. 即使合乎法理與道德，但非本人權責應避免干犯。
- (八) 融合：每個行員都必須以銀行的的一分子自居。
- (九) 激勵：行員間彼此應互相幫忙、扶持、打氣、鼓勵。
- (十) 對待金錢：錢的事最敏感，但銀行裡談的、經手的，都是錢。
 1. 親兄弟，明算帳。與同事之間公私分明。
 2. 為公家開銷一定要記帳，事後立即報帳。
 3. 放款不是救濟。非經授權，不能擅自承諾放款條件。
 4. 審理放款不可收受顧客饋贈或顯不相稱的招待。
- (十一) 主動補位：行員間最可貴在彌補期他行員服務之不足。何事何時何處缺人即應自動補位。補位包括暫離崗位或出門要交代行蹤；電話找人不在要留言；活動完畢主動幫忙收拾等等。

六、金融業的職業倫理守則

金融業是特許服務業，必須有崇高的服務理念，專業的金融知識，與嫻熟的金融事務操作技巧。不同服務領域的金融業，其員工行為準則亦稍有異。金融職業倫理觀念是金融行業從業人員在金融活動中應該遵循的行為準則。金融員工在工作中應遵守最基本的行為規範，掌握專業技能，樹立服務意識，恪守誠實信用原則，守法敬業，具備道德責任感，能夠創造性工作。金融職業倫理觀念是由多層次要求構成的規範和意識，是金融活動的命脈。

例如，以證券投資顧問事業及證券投資信託事業為例，其對不同職級或職系

員工，就有表 2-1 所示不同的職業倫理規範：

表 2-1 投信投顧從業人員之倫理規範

證券投資顧問事業從業人員行為準則	基金經理人應具備的原則
<p>一、忠實誠信原則： 應遵守並奉行高標準的誠實、清廉和公正原適當之服務，並謀求客戶之最大利益，不得有誤導、詐欺、利益衝突或內線交易之行為。經手人員不得取得與業務相關之初次上市（櫃）股票，以避免其利用職務之便獲取不當利益。經手人員之任何交易，皆應將客戶之利益列為優先之地位。負責人、業務人員及所有受僱人員不得接受客戶、有價證券發行公司、證券商、其他交易對象或其他有利益衝突之虞者提供金錢、不當饋贈、招待或獲取其他利益。</p>	<p>(一) 忠實義務原則： 客戶利益優先、利益衝突避免、禁止短線交易、禁止不當得利與公平處理等五原則。</p>
<p>三、善良管理人注意原則： 應以善良管理人之責任及注意，確實遵守公司內部之職能區隔機制，以提供證券投資顧問服務及管理客戶委託之資產，並提供最佳之證券投資服務。應以善良管理人之注意管理全權委託投資資產，除法令與契約另有規定外，不得為自己、代理人或其他任何第三人謀取利益。公司運用全權委託投資資產為有價證券之投資時，應關注被投資標的發行公司之公司治理情形。</p>	<p>(二) 誠信原則： 基金管理與全權委託帳戶管理相關業務行為，應為客戶追求最高利益。</p>
<p>二、勤勉原則： 公司員工應於其業務範圍內，注意業務進行與發展，對客戶的要求與疑問，適時提出說明。無論和現有客戶、潛在客戶、雇主或職員進行交易時，都必須秉持公正公平且充分尊重對方。</p>	<p>(三) 勤勉原則： 公司為管理並保護客戶資產，應維持適當程序，以定期申報及查核方式，提醒公司員工應於其業務範圍內，注意業務進行與發展，對客戶的要求與疑問（含申訴），適時提出說明。</p>
<p>五、保密原則： 妥慎保管客戶資料，禁止洩露機密資訊或有不當使用之情事，以建立客戶信賴之基礎。從業人員不得無故洩漏證券投資分析資料或全權委託帳戶之機密，亦應避免關係企業間、不同部門與不同職務人員間傳遞機密。非因職務需要或公司書面同意，不得於任職期間內或期間終止後，洩露或利用公司或其客戶任何機密、通訊往來、帳戶、關係或交易，或任何其於受僱期間所接觸獲得之資訊，亦不得藉由該項資訊獲取財務利益。對</p>	<p>(四) 管理謹慎原則： 公司應以善良管理人之注意及具專業度之謹慎方式管理客戶委託之資產，於內部建立職能區隔機制，使員工各盡其職務上應盡之注意義務。</p>

<p>於客戶個人資料(指自然人之姓名、出生年月日、身分證統一編號、特徵、指紋、婚姻、家庭、教育、職業、健康、病歷、財務狀況、社會活動及其足資識別該個人之資料)之蒐集或利用，應注意遵守電腦處理個人資料保護法之規定，若有違反，應自負法律責任，並賠償公司因此直接或間接所受損害及所生費用(含訴訟費及律師費)。</p>	
<p>四、專業原則： 應持續充實專業職能，並有效運用於職務上之工作，樹立專業投資理財風氣。</p>	<p>(五) 專業原則： 負責人及員工應持續充實專業職能，並有效運用於證券投資分析，樹立專業投資理財風氣。</p>

資料來源：《證券投資信託事業負責人與業務人員管理規則》、《證券投資顧問事業負責人與業務人員管理規則》，以及《上市上櫃公司訂定道德行為準則參考範例》(民國 93 年 11 月 11 日修正版)

從上表可知，金融職業倫理觀念，或謂金融職業道德，可以歸納為以下幾個原則：

第一，關於業務推廣與招攬、對於銷售應注意：(1) 客戶需求為最優先原則，(2) 誠實信用原則，(3) 客戶資料保密原則，(4) 利益迴避原則，(5) 禁止為獲利或損失負擔之保證原則，(6) 對顧客採公平對待原則，(7) 而不偏袒某一客戶，(8) 忠實誠信原則，(9) 專業原則，隨時留意並管理客戶資產，並忠於客戶所託，隨時準備提供最佳之投資服務，(10) 對同業採公平競爭原則。

第二，關於受託執行業務應注意：(1) 善良管理原則，(2) 保密原則，(3) 誠信公正原則，(4) 專業原則，金融從業人員應維持必要的知識及技能，(5) 守法原則，(6) 謹慎態度處理事務，(7) 應忠實執行業務，(8) 利益衝突規避原則。

第三，關於告知義務與通知，從業人員提供客戶充足必要的資訊，應告知客戶投資的風險及從事投資決定或交易過程之實質資訊等，是屬於資訊公開原則，即提供客戶充足必要的、投資可能的風險，以及投資決策等相關資訊。

當金融從業人員恪遵金融職業倫理觀念執行業務時，投資人的權利方得以確保。吾人亦可因此歸納出投資人的十種權利，如下：

- (一) 投資人擁有所配置資產所有權，應受自由交易與處分原則保護。
- (二) 獲利是投資人的權利，教導投資人避險是金融從業人員的義務。
- (三) 投資人應有取得自己投資組合異動明細的權利。但因棄權所得對價，則應被事先充告知。
- (四) 金融商品公開說明書、風險預告書及金融機構直銷說明書，均應該中文化，以滿足投資人知的權利。
- (五) 投資人應有資產配置諮詢權利，其個人意願應被尊重。但因棄權所得對價，則應被事先充告知。
- (六) 投資人有自由轉讓自有資產的權利，變更往來金融機構及其專對服務人員的權利。但因棄權所得對價，則應被事先充告知。

- (七) 投資人於開始往來之前之中之後，有被告知資產配置、損益變化的權利。
- (八) 投資人有詢問為其服務之金融機構基本資料，金融從業人員姓名與職級的權利。這一點在洽購境外商品時，投資人是難以得到保障的。
- (九) 投資人有採用民事、刑事及行政訴訟追求公平正義的權利。
- (十) 投資人享有人性化待遇的權利。

參、金融業的執行業務環境問題 ——以證券商債券交易人員為例

金融業的執行業務環境，是金融從業人員工作之所在，也是其安身立命之所。工作周遭即同仁、主管、顧客等人。所有的倫理事件都發生在執行業務環境裡面。釐清金融業的執行業務環境，有助於了解金融從業人員的人際網絡與可能發生的任何問題。

茲以證券商為例。證券商包含經紀、自營與承銷三個部分，業務範圍很大，最主要的業務是在股債二市當中扮演各種角色。如下表所示：

表 3-1 證券商在股票市場與債券市場的角色扮演

商品 證券商	股 票	債 券
證券 經紀商	仲介次級市場各種股票買賣，以國內外上市上櫃股票與股權相關權益證書為主要標的。證券經紀商以賺取經紀手續費為主要目的。服務對象為次級市場上的買賣雙方投資人。	仲介次級市場各種債券買賣，以上市上櫃公債與可轉換公司債為主。證券經紀商以賺取經紀手續費為主要目的。服務對象為已掛牌債券次級市場上的買賣雙方投資人。 證券經紀商從事債券交易，由經紀商業務員執行業務。
證券 承銷商	提供一般企業在國內外股票初級市場之 IPO 及 SPO 服務，並進而提供股價安定操作服務。證券承銷商以賺取承銷佣金，以及承銷商在初級市場認購部位之資本利得為主要目的。服務對象為其公司股票進入初級市場掛牌上市或上櫃的企業。 股票衍生性商品如 ADR, GDR, Call Warrants, Put Warrants 等之發行操作，亦為證券承銷商業務。	提供一般企業國內外各種債券商品（普通公司債、可轉換公司債、海外可轉換公司債、浮動利率債券）之設計與承銷。以公司債初級市場服務為主，證券承銷商以賺取承銷佣金，及承銷商在初級市場認購部位之資本利得為主要目的。服務對象為擬在國內外資本市場發行各種債券的企業（含國內外銀行及國際債券發行組織），以及該等債券的初級市場買方投資人。 證券承銷商從事債券交易，由承銷商業務人員執行業務。但國內外有許多證券商，基於專業分工考量，將公司(企業)債之發行交易，亦交由證券商自營商下的債券部執行。
證券	以證券商自有資金建立股票	1. 初級市場部分

<p>自營商</p>	<p>投資組合，依投資組合之部位調控，證券自營商以賺取次級市場資本利得為主要目的。服務對象為證券商本身。</p>	<p>(1) 公債部分：證券商得以中央公債交易商²⁷資格，參與中央公債發行市場（含公債標購交易及發行前交易或稱預期交易）。其服務對象為中央公債發行機關及委託投標之投資人。其利潤為初級市場發行價格與次級市場賣價之價差利益。</p> <p>(2) 證券商得參與其他公債（如臺北市債、高雄市債）發行市場（含預期交易與標購交易）。其服務對象為該等公債發行機關及委託投標之投資人。其利潤為初級市場發行價格與次級市場賣價之價差利益。</p> <p>(3) 公司債部分：提供國內外企業（含國內外銀行及國際債券發行組織）各種公司債之商品設計與初級市場承銷買賣。並以公司自有資金操作買賣各種公司債。其利潤為初級市場發行價格與次級市場賣價之價差利益。</p> <p>2. 次級市場部分</p> <p>(1) 證券商得以中央公債主要交易商資格，參與中央公債次級市場造市機制²⁸。其服務對象為該等公債次級市場之投資人。其利潤為買賣價差利益，並使證券商因此取得向中央銀行融通資金的資格。</p> <p>(2) 證券商得以公司自有資金建立各種債券投資組合，依投資組合之部位調控，賺取初級市場與次級市場之價差利益，或單純次級交易之價差資本利得。服務對象為證券商本身。</p> <p>(3) 證券商得在次級市場從事各種債券之附條件交易（包含 RP 及 RS）。服務對象為債券次級市場內以短期調度資金為主要目的的買賣雙方投資人。證券商以賺取短期利差為主要目的。</p> <p>(4) 證券商得在次級市場從事各種債券之融資交易（即看多買斷並即做附買回交易 OP+RP，或稱養券交易）與融券交易（即附賣回借券放空賣斷交易 RS+OS）。服務對象為自己或對債市看長多及長空的投資人。證券商以賺取看多時的養券價差，或看空時的融券價差為主要目的。</p> <p>3. 其他各種債券衍生性商品研發、設計、交易與操作：諸如債券保證金交易，結構型債券之設計與操作、債券型基金之操作、債券遠期交易契</p>
------------	--	---

²⁷ 中央公債交易商法源是「中央公債經售作業處理要點」第二章：中央公債交易商之委託。

²⁸ 中央公債主要交易商法源是「中央銀行公開市場操作指定交易商實施要點」第二點：具活絡公債交易及促進公債市場健全發展者。另須參照法規是 OTC 制定的「中央公債主要交易商應配合辦理事項」臺灣公債主要交易商由央行遴選出來擔任市場造市者的角色；在任何的市場狀況下，公債主要交易商有義務對所有的指標債券報價以維持市場的流通性。

		<p>約、債券資產交換 Assets SWAP、債券資產組合之換利（換匯）避險或利率期權避險、金融資產證券化債券及不動產證券化債券之發行與交易等。</p> <p>證券自營商從事債券交易，一般在自營部之外，另設獨立的債券部，或稱新金融商品部或固定收益部，由專責人員執行業務。自營部則職司自營股票之專責操作。</p>
<p>本文標題所稱債券交易人員，如未特別說明時，原則上當指證券自營商債券交易專責人員為主，不包括證券經紀商與證券承銷商的債券相關業務人員。</p>		

資料來源：本研究整理。

再就其中的債券部或稱固定收益部細說之。債券部主要工作是面對債券市場，服務債券市場的各种顧客，並就不同債券商品提供不同功能的服務。

一、債券市場顧客種類

一般說金融業屬於服務業。金融機構服務顧客，不論是創造需求或優化供給，都需要各類職能的從業人員。以債券市場論，顧客的身份有別，債券交易人員的角色扮演及所需專業就不盡相同。以下略述債券市場顧客種類：

第一種顧客是類似銀行存貸戶的投資人，在債券市場他們只做簡單的短期附條件交易。一般證券商在各地地方分公司配屬的債券部人員，大多是服務這一型顧客。但因現在投資管道多，顧客不必然將資金投放在證券商債券部。因此爭取這種顧客，必須廣建行銷通路、積極建立人脈，以隨時能取得資金及債券為主（取得資金是做 RP 取得債券是做 RS），但亦不以承做短期附條件交易為限。他們通常被稱為債券部行銷業務人員，要有非常積極主動、活潑外向、善於察言觀色的行銷人員性格。又必須具備敏感的資金調度能力。

第二種顧客是債券型基金經理人，他們在市場上大量進出各種債券，建立龐大的投資組合。他們的資金來源主要是銀行或票券金融業者，而其券源亦不以證券商為限，往往只將證券商當成通路商或短期調度對象。因此證券商必須以市場行情研判優勢以及薄利多銷策略積極爭取投信顧客，如此一來就很需要具備國際金融操作技術以及敏睿的市場觀察研判能力的交易員。

第三種顧客是長期債券投資人，例如郵政公司、銀行、保險公司、證券商同業、外資投行、其他具有龐大現金部位可以買賣債券的公司，以及具有雄厚資金實力的個人中實戶顧客。他們以買賣斷交易建立及調整投資組合部位，又以附條件交易進行養券、保證金交易或放空。有些長期債券投資人會尋求買進證券化債券或結構債，做公債的遠期交易或可轉換公司債的資產交換交易，他們也會要求利率交換及利率選擇權報價以利避險。服務第二及第三種顧客，都需要具有精湛的總體經濟學素養及全方位金融操作知識，兼之訓練精良，嫻熟報價技巧的熟手交易員。少數債券部行銷業務人員亦能分擔服務一部份這一類顧客。

第四種顧客是公司債發行人，他們發行各種債券調度長期資金。由於金融市

場上還有許多融通資金管道，他們的資金來源並不以發行公司債為限，因此證券商要爭取主辦或協辦公司債發行，一定要有雄厚資本做為包銷後盾。債券部爭取這種法人顧客，所需人才必須要能積極建立人脈網路，又具備財務管理、嫻熟國際金融商品操作與法律專業。一般說債券承銷營業員也要口才便給，具有強烈的說服力。

顧客參與債券交易的動機不同、需求不同，就需要各種金融商品以及各種交易方法來加以滿足，從而就需要各種金融機構不同職能的債券交易從業人員進行服務。由於金融市場的行情，隨著國際政治經濟軍事情勢變化，乃至於大自然天候變遷及原物料產出狀況，其訊息起伏也隨之而瞬息萬變。債券市場亦然，其價格行情主要是受到利率的影響。凡是能直接或間接影響利率變動的一切因素有了變化，都會立即或遞延造成債券市場或大或小的波瀾。尤其債券市場上詢價、報價的人很多，還有許多只做短線當沖的營業員，經常出現類似「長鞭效應」(Bullwhip effect)的過量供需假相²⁹。債券交易人員第一要務就是判斷訊息真偽，第二就是若能即時掌握市場買賣資訊，進而能根據經濟學原理、價格理論與經驗法則，正確推論未來市場行情變化，就能提供第一手情報與建議給上司及顧客，建立正確開倉或避險方向。而這也正是債券交易人能發揮專業倫理精神之處。如果平時不注意行情，或看見了行情波動無法研判趨勢，或看到了趨勢沒有及時報告主管並通知顧客，這都違反專業倫理精神。

約而論之，債券交易人員素質良窳，金融專業素養當為最關鍵因素，這也是身為金融從業人員的必備基礎條件。

二、債券交易室的分工

然而，位處證券商債券部最前線的交易人員，若要是能確切提供金融服務，其作業動線並非僅止於與顧客聯繫一端。所有的債券交易，每一筆都需要團隊分工合作。以交易資訊傳遞及處理而論，就所涉及到前檯作業、中檯作業與後檯作業人員。

(一) 前檯(front office)部分都是實際從事各種債券交易的經手人員，至少包括了債券交易人員的從屬各級主管、自己的部屬、本單位同事。有些證券商債券部前檯還分工做短期資金調度，以及特殊的債券商品業務，例如公債遠期交易、

²⁹ 過去債券市場每天開市後，例如一開始出現一家券商出來找 20 年期長券一支，忽然發現全市場家家都聲稱要買這一支長券。直到原始需求被滿足或消失，一下子大家又都說買到了。再過些時候又出現一家券商出來報價要賣 5 年期券一支，只見全市場家家都聲稱要賣這一支短券。直到原始賣盤成交或取消，一下子大家又都說已經賣出去了。因為真正要建倉的人根本不在乎一兩天內殖利率的波動點數，所以每一個做當沖的營業員都必須假裝自己要留部位(hold a position)，假性供給或假性需求的噪音就氾濫成災。此與物流供應鏈(supply chain)上的長鞭效應會產生過量實體存貨不同。但有類似的部分，都是滿市坊裡望風撲影，一窩蜂瞎湊合，大家都想賺到這一筆差價。現在大多改在 OTC 等殖成交系統上敲交易了，很少人願意先多打幾通電話問問資深前輩行情方向，矇著兩眼賭運氣的結果，隨便憑感覺抓一支，然後急著要兜出去。這種守株待兔的幹法，現在還是有的，想要賺到錢，其實很難的。

利率交換(IRS)及利率選擇權交易(Bond Options)、可轉換債券的資產交換(Assets SWAP)與設計承銷證券化債券(ABS 及 MBS)。

前檯可譬如兩軍對陣的第一線，需要依據全方位的情報來佈署交易額度與方向。因此大多數的證券商債券交易人員，個個都身兼偵察蒐集市場情報與研判未來行情的研究員工作。例如觀察債券殖利率曲線(yield curve)的線形、高度與曲度(convexity)，以及曲線飄移速度的變化，對於建立市場中立策略或套利策略投資組合就很有幫助。

前檯債券交易人員必須神智清楚，聽覺敏感，口才便給，手腳靈動。有敵情意識，有市場意識，有行銷理念。又能以己方情資略施友愛，以換取同業或媒體朋友口中寶貴的情報。以槓桿原理來說，就是能透露最少的資訊，換取最多的有用軍情。英語能力好的人，還能比台灣同業早幾小時從歐美同行口中，率先得到有利情報。

前檯又因整日要與顧客談交易，平時哪一位顧客手上有長券或短券，都要用心記錄下來。央行發行新債或市場多了哪支公司債，銀行、券商同業、票券商等得標比率若干，或是做附賣回交易時對手配了什麼券過來，都得博聞強記。這份水磨工夫所得資料，在緊急需要調度長短券時尤其重要。庶幾不致於亂槍打鳥，胡忙瞎碰。緊急需要調度什麼券種，總能手到擒來。

由於公司整個投資組合部位的建立與維護，都操控在前檯債券交易人員手中，因此前檯對於投資組合及其內容各券種的存續期間(Macaulay's Duration)要能時常銘記在心，對資產負債的利差(mismatch)風險，即利率敏感性缺口的管理尤其注意。此外涉及現貨(spot)及遠期(forward)交易的貨幣組合(currency pair)計算、損益平衡利率(break-even rates)以及收益與損失(gain or loss)，都應該能夠有即時判讀測算的能力。

(二) 中檯(middle office)是風險控管人員，中檯的責任是根據法令規定及公司主管階層的決策，對前檯交易結果的流量內容與存量品質，實施數量化監控，在逾限之前適時提出警報，並隨時就整體債券部位質量指標與資金缺口方向向主管提出報告。

中檯風控提供的功能，喻如景氣對策信號的紅綠藍燈號。中檯如果發現安全系統即將出現紅燈訊號——這是比喻——亦即可能某些測量指標即將逾限，必須即時通知前檯的債券交易人員，即時回頭沖正部位。或應立即拋補債券，或立即做附條件交易拆放頭寸。藍燈代表指標不足，或應立即回補債券，或應即時做附買回交易借入頭寸。總之，中檯得隨時讓整個投資組合安穩地呈現出符合公司或主管滿意的部位或決策方向。

中檯有監控管制的功能，因此必須對數字敏感，各種指標的演算與判讀能力要必常人略好。發布警訊要注意前置時間，亦即預留處理作業時間。態度上也不能慌慌張張，少見多怪，更不能驚嚇同仁與主管。有些前檯交易員做交易衝過了頭，或是做當沖的被軋了點數，中檯也只能微笑示警，不能隨便代表主管教訓人。因此中檯風控人員的情緒商數(EQ)總得高人一等。

中檯有時候也要代理交易主管(chief dealer)主管報開盤價。因此對於市場行情的波動，也要有極高的敏感度。殖利率開太低，債券賣不掉，資金進不來。殖利率開太高了，債券會賤賣，資金成本會墊高。因此報開盤價的功力，與船上掌舵的同樣重要。例如中檯發覺市場殖利率曲線反轉了，或是美元劇烈貶值了，就要立即通知主管與前檯，研議是否修正報價，或是調整各幣別債券部位拋補方向。

(三) 後檯(back office)則是輔助功能的單位，以交割與報表列印傳送作業人員為主。

此外，與債券部平行的部室單位，如稽核室、財務部或會計室，都有相關的會計、出納與審核人員。而外部資訊的收授方面，包括國內外同業債券交易人員的友誼通氣，以及所有市場資訊提供者，他們能提供諸如金管會、央行的決策動態，以及多空顧客或避險客戶所洽覓的短差部位消息。

以上所述相關人員之範圍與多寡，視該筆債券交易所涉作業的複雜程度或難易度而論。例如中央公債交易商標構央行新發行公債，就不涉及次級市場的行銷業務人員。但如果從事發行前交易或預期交易，則需配合行銷業務人員洽覓金融同業積極詢價報價，以利撮合交易。又如與他家金融機構從事保證金交易(Margin Trading)，則幾乎前述人員都必須呼應互動。所有交易，由報價、詢價、議價、決價，乃至撮合交易完成交割結算，最終必須達成公司主管既定的投資組合部位額度與方向。

要言之，債券交易人員面對複雜的作業動線人際關係，隨著自己擔當的角色不同，都應該有十分緊密與確切的人我對待關係與負責敬業態度。如果一個人專業十足，知識豐沛，但是與人應對時，卻常顯唐突放浪或忸捏笨拙，都會在工作上給自己帶來相對應的不確定後果。

三、債券交易人員的誤區

債券交易人員如果稍一不慎，聽錯指令，報錯價格，做錯交易，印錯報表，讀錯指標，傳錯情報，誤判情勢，都會造成公司或顧客的重大損失。如果專業不足，人謀不臧，團隊實力就無法集結。如果在主管或同事之間難以理性溝通，情緒糾纏，凡事錯怪他人或專責一人，乃至形成小圈圈或派系，都會造成辦公氣氛不佳，人心浮動。或在顧客與主管之間無法調適人際關係，往往站錯立場，角色混淆，不但顧客流失，開罪上憲，也造成自己升遷發展平添波折。甚至於少數債券交易人員罔顧法令規定與公司主管決策，小者賣弄聰明，假公濟私，大者營私舞弊，監守自盜。其結果輕者發配驅逐，失去舞台；重者琅璫入獄，斷送前程。凡此種種，都是債券交易人員在執行業務時必須深以為戒者。

台北市某證券商，因總經理及總稽核等多人做丙失利，金主催繳利息。渠等無奈，遂利用公司債券部需要建倉買斷機會，假借人頭戶冒名交割，公司再於同日以顯不相當之市價向人頭戶買斷該批公債。將差價捌佰餘萬元留在人頭戶帳上流用，將墊得太高的成本留給公司。該案一干人犯，包括全程知情還幫助作案的債券部副主管，都經台北市地方法院判刑定讞。

因此，一位稱職的債券交易人員，除須恪遵法令及紀律之外，在平常即須與公司內外部人員良性互動，經常互通市場資訊，並對公司的決策系統與決策形成非常了解，包括公司基於資產負債管理所定出的存續期間調整、倉位調整與報價方向、對外雙向報價利差寬窄變化，乃至當時市場多空氣候、央行態度及同業動態的掌握，無不需要所有相關人員的指導或協助。如果債券交易人員未能於平常即建立適當的人際關係，並對自己的業務有積極的責任感與敬業精神，或疏忽了執行業務時在所有工作步驟上的精細要求，這些促成交易的必要條件勢將發生缺口，輕則客源不足，業績減少，嚴重時將對公司財務發生不利影響。基此，探討債券交易人員在工作上的職業倫理關係，是一重要且嚴肅的課題。

四、證券商債券交易人員執行業務之一般義務

(一) 善良管理人之注意義務——證券商處理債券交易事務，應以善良管理人之注意為之，並負忠實義務。

(二) 忠實義務——忠實義務是指證券商必須以交易委託人或投資人的利益為處理事務之唯一目的，不得圖謀自己的利益或圖利他人。忠實義務之禁制規定有：

1. 兼營其他業務之禁止
2. 自易行為之禁止

(三) 誠實義務（詐欺行為之禁止）——例如金融資產證券化條例第 104 條規定：受託機構或特殊目的公司依本條例發行之受益證券或資產基礎證券，有經信用評等機構評定其等級或增強其信用之情形者，應於(1) 公開說明書、(2) 投資說明書或 (3) 主管機關規定之其他文件，說明其信用評等之結果及信用增強之方式，不得有虛偽或隱匿之情事。

又，證券商不得對交易委託人或投資人有虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為。

(四) 保證收益之禁止——證券商不得承諾擔保本金或最低收益率。

(五) 自營交易——券商債券交易人員應掌握國內外總體經濟環境之現況與未來可能變動方向，為自己公司建立最適當的債券資產組合，包含券種選擇、營運交易量，並能同時建立適當的避險部位。當經濟環境改變時，能即時進行適當的資產組合調控。

(六) 報價義務——這是例行職責，在中央公債主要交易商尤為重要。

(七) 經紀交易——券商債券交易人員應隨時滿足外部顧客看多或看空時各種長短期債券部位或各種型態債券的需求，而為各種債券商品應買應賣之交易。

五、證券商債券交易人員的倫理困境

茲將證券商債券交易人員實務上常見的倫理困境的產生及其影響，論述如下：

(一) 倫理困境產生的原因

倫理困境係指由於法律的規定或公司政策的限制，或證券商債券交易人員與顧客、投資人在看法上的差異，致產生混淆不清、左右為難，難以選擇某一決策或某一決定的情況。

本研究觀察債券市場債券交易人員在執行業務時，實務上倫理困境產生的原因，約有以下幾種：

1. 當個人所秉持的兩個倫理原則互相衝突時。例如證券商預測景氣成長、央行有調高利率可能時，債券交易人員必須依照上級指示調節部位，以確保公司資產組合的正確性，但又要同時說服顧客買受該批債券。如果公司的研判與操作指示是正確的，後者的銷售行為就可能是錯誤的；如果後者顧客是買對了，前者的調節就是賣錯了。

2. 當兩個以上可行的投資理財方案互有利弊時。例如債券交易人員明知應該尊重顧客的自主決策能力，但基於顧客實在不夠專業，於是通常以佣金高低或能否撮合成交為推薦投資人進出的最高原則；又如是否安排顧客購買軍火商或菸草公司的公司債；或是面對債券多頭部位投資人有死多傾向時，可以建議他買進利率賣權避險、賣出利率買權避險、直接放空利率期貨避險，或建議顧客換券，賣出長券改持短券避險，顯然這些建議方案的部位背後，都將同時帶來不同的成本、風險與效益。以買進賣權為例，雖然顧客風險有限，但將推高顧客開始獲利的損益平衡價位；若改採賣出買權，雖然顧客有一筆權利金收入利益，但也同時限縮顧客獲利空間，且仍有可能發生損失無限大的弊病。

3. 當投資人要求某一投資理財服務，但卻沒有明確的規定可循，或與法律規定相衝突時。前者例如是否要幫助債券投資人洗稅，雖能使顧客大量節稅，但卻將使國家稅收短少；後者例如協助投資人購買法令禁制商品，像是尚未開放的避險基金、死亡保單或中國企業債。

4. 當兩個可行的投資理財方案都不太理想時。例如在現階段總體經濟環境下，如果公司研究部預測利率走揚，究應建議法人顧客發行固定利率公司債，或是發行逆向浮動公司債，顯然都將對顧客帶來不同的風險。

5. 當個人的倫理原則與角色要求有所衝突時。例如金融專業倫理中提及需維護顧客的隱私權，但為了提供顧客更適切的投資照顧，卻須將其資產配置情況告知非主管之相關人員，甚至於有時候必須告知顧客原本不知情的家屬；又如聲稱為了維護交易業務安全，在交易廳內裝設錄音機或針孔攝影機。或明知客戶挪用其所屬企業的公款從事金融風險投資，但基於業績壓力，不敢向主管報告實情。又如研判美國次級房貸風暴對金融市場的不良影響尚未落底，各銀行究竟隱藏多少被信用降級的 CDO 部位不得而知時，按說債券交易人員不應該在現階段強力推銷某些問題銀行的金融債券，但因證券商基於承銷市場成長策略，仍然在市場經銷該等問題銀行的金融債券。

(二) 倫理抉擇

倫理決策則係指針對爭論議題作倫理判斷，並作出決定。這不是一件很容易的事情，因為所謂左右為難，可能兩邊都有理，都有不同主管支持，因此它不只

是一種對錯的判斷，更是一種對道德推理的探索，希望在所有可能的考量之後，能找到最合情合理的選擇。在倫理決策過程中，要或不要的判斷雖有價值判斷包含其中，但該或不該的判斷，才具有倫理與道德的意涵。要之倫理抉擇以價值判斷為依歸，而價值判斷有時因個案狀況，必須以效益為最高考量，有時又以合法合律的守法義務為最高考量。且其中還穿又有債券交易人員個人的價值觀點，專業考量的價值觀點，符合社會公益考量的價值觀點，以及符合國情的文化價值觀點。殊不易一時得解，茲留待以後再深入研究。

肆、個案分析——債券型基金的作價事件

在債券市場不規範運作下，民國 93 年不幸發生聯合投信倒閉案，致令投資人陷入的損失風險，本文擬就此一課題做一探討。

一、債券型基金作價的問題

投信公司為了能夠源源不斷地自市場取得資金挹注，必須讓債券型基金成為投資人心中的良好目標，它能提供：(1).良好的流動性—申請贖回次日即可解款，(2).安全性—告訴投資人這個投資組合裡面以公債及高品質的公司債為主，安全無虞，以及 (3).收益性—這就得靠作價。因為金融市場實際上沒有穩賺不賠的投資，如果要讓帳上看起來呈現天天漲價，唯一的辦法就是作價。

一般投信公司要作價，不能以自己名義對同一標的物天天進行忽買忽賣。這得利用外圍的證券公司或銀行，當然這得找自己金控旗下或近親或友好財團旗下的金融機構來幫忙。為了讓基金淨資產價值維持每天微幅上揚，必須讓投資組合內的債券在每天結算時都有一個上揚的等殖成交系統上的參考市價。由於公債的市場存量頗巨，券商及投信無法操縱公債的價格，這就得靠公司債的分券制度無以為功。由於有分券制度，再加上公司債普遍缺乏次級市場，有些公司債完全被單一檔基金所擁有，市場上跟本沒有交易、或者交易有人為的介入，債券評價不能完全反映公平市價，反而靠作價一路上漲，這在專業投資人眼中，無寧就是怪事一樁。

二、公司債的分券制度——幫兇³⁰

所謂分券制度，舉例來說，某上市公司發行一檔公司債 50 億元，發行時，證券承銷商以每五億元為單位，分割成 ABCDEFG……等十種不同券種，其實十種券種發行價格與條件全部一樣，並無二致，但就是分成不同的十種債券。假設甲債券基金投資該公司債 A 券 5 億元，利率走低時，某甲債券基金想提高收益，拿出一部分 A 券，「議價」賣給某一友誼券商，假設以當初投資一億元的 A 券，

³⁰ 關於債券基金分券作價及結構債問題，下文主要取材自吳孟雯，〈債券基金的迫切危機〉，《錢雜誌》，94 年 11 月 22 日出版。

議價一億二千萬元賣出，甲債券基金實現的資本利得為二千萬元，帳上剩餘四億元A券，結算時的潛在價值也將增加八千萬元，這一趟作價就可以讓帳上浮出未實現的盈餘一億元。投信公司今天想讓基金淨資產價值(NAV)上調幾點都可以自由決定。由此可知債券基金淨值根本不是市場決定的，而是由投信公司主導決定出來的。例如淨值每上升一點是台幣 0.0001 元，想上升幾點都可以事先精算好該公司債A券今天成交殖利率應該是若干，再讓兩家外圍公司照方作價開單。爾後該公司債A券就在兩家外圍友誼券商與友好金融機構之間不斷地互相轉讓，讓成交價格不斷向上微調，其目的是在製造一個市價存在的假象，並能登錄到 OTC 等殖成交系統上，讓系統一直都有該公司債A券市價上漲的假象與紀錄。投信債券基金就利用這個自己創造出來的市價，做基金債券投資組合結算的價格基礎。這就是投信債券基金利用公司債分券作價的操作模式。

但當該公司債 A 券價格上漲，另外九種券的價格並不會跟著漲，除非其他券種也跟進作價，否則儘管都是該家公司債，發行條件都一樣，但是價格就是會不一樣。公司債的分券制度為債券基金創造一個既簡單、又容易操縱的作價環境。所以，債券基金的報酬率好壞，與基金經理人的操盤功力完全無關，只要會作價就可以創造高收益。或許有那麼一兩家黑心一點的投信，甚至於可能在有大筆債券基金申購預約額度進來時，讓當次淨值點數多拉高幾點，亦即讓投資人買貴一點，受益權單位數少賣一點。在有大筆申請贖回預約額度進來時，讓當次淨值點數壓低幾點，亦即讓投資人贖回金額少拿一點，投信公司資金調度壓力輕一點。

如果說投信公司以虛假的淨值吸引投資人申購債券基金，是為了賺取基金管理費及手續費，那麼這幾年來數以上兆又幾千億元的債券基金規模，不知讓投信公司訛詐了投資人多少黑心錢。這麼多參與者共同作業，算不算是必要共同犯罪？這麼精密分工的作案，算不算是複雜共同犯罪？主導作價的投信公司算不算是教唆犯？算不算是主犯？被投信教唆協同作業的外圍券商與其友好金融機構，算不算是從犯？這些年來投資人的資本利得短收款有沒有可能在公正的司法裁判下得到補償？這些問題實有賴司法檢調系統好好思惟。

三、證券商分佣手法——真假交易

表面上這是不肖基金公司作價欺騙投資人吸金，實際上別忘了這是一個共犯結構。就是還得有外圍的不肖證券商或不肖銀行幫忙作價。基金公司給他們的回饋或報酬，就是利用買賣斷退佣，或是利用正常資基金調度時多付少取利息，彌補外圍證券商的開單費。也就是說如果基金公司涉嫌詐欺，這些拿錢辦事，共同弄虛造假的外圍不肖證券商或不肖銀行，就是當然共犯。可惜我國司法檢察系統慮不及此，一直沒有就此問題提出深究。

所謂買賣斷退佣有兩種做法，第一就是做假交易，例如在民國 93 年 10 月 1 日早上十點鐘時，向該外圍券商買斷 93 甲 8 期央債一支（總面額 \$5,000 萬元）³¹，買進成交殖利率為 2.65%，應付價金為新臺幣 \$49,948,677 元。到中午十二點時，再以成交殖利率 2.6513889% 賣斷該相同標的公債給該外圍券商，應收價金為新臺幣 \$49,942,676 元。如此一收一付，就可以退佣現金 \$6,000 元給該外圍券商。第二種做法是利用真交易時補價差，例如基金今日擬買斷 93 甲 8 期央債一支（總面額 \$5,000 萬元），按市價敲定的買進成交殖利率為 2.65%，應付價金為新臺幣 \$49,948,677 元，但此時投信公司可將買進成交殖利率自動降為 2.6486113%，應付價金自動變為新臺幣 \$49,954,677 元，如此一來，就可以溢付價金方式退佣現金 \$6,000 元給該外圍券商。或是做賣斷少收亦可。至於利用正常資基金調度時多付或短收利息，亦能達成開單退佣。此即是利用做 RP 時，利率開高加碼；或做 RS 時，利率低報減碼，就能多付或短收利息，同樣可以達到退佣給該外圍券商、銀行的目的。只不過這筆佣金必須等到 RP 或 RS 到期日才能入帳。因此利用買賣斷退佣比較簡單，精算好佣金之後成交單對開兩張，當日再匯出差額即可。

在聯合投信出事之前幾年，債券基金利用公司債分券作價的歪風盛行。或許是因為利率環境也一路往下走，債券價格本來就有上漲空間，所以，問題並未突顯出來。但是，當大環境開始改變，例如美國聯邦準備理事會開始升息，利率趨勢正式宣告反轉向上，債券市場也應該轉為空頭市場，這就像股票市場一般，多頭市場指數漲到一萬兩千點，也要反轉走空向下修正。

但是所有債券（基金）手上的公司債，經過這些年來的作價，基金帳上的公司債價格都已經處在高檔，如今要反映債券市場走空，債券價格勢必要反向下，如此一來債券基金的淨值將由遞減終至變成負數，這樣的變化投資人恐怕難以接受。一旦發生贖回風波，那就是聯合投信事件翻版。

四、壓垮債券型基金的最後一根稻草——結構債

當初債券基金除了前述利用公司債分券、作價令人詬病外，前幾年債券基金還大量轉戰「結構債」，更是壓死債券基金的最後一根稻草。這裡所稱的結構債券並非衍生性金融商品，說穿了，還是一般的公司債，只是這裡所稱的結構債，其票面利率設計條件跟以前的公司債條件不同罷了。

一般普通公司債給付利息的標準，通常是參考市場水準，訂定一個固定的票面利率，例如臺電 95 年第一期公司債，發行五年，票面利率 2%，每半年付息一次，這是固定利率的普通公司債。而結構債同樣也是一般公司債，差別只是票面利率條件為「結構式」。其中一種稱為「逆浮動」或「反浮動」利率債券 (Inverse Floating Rate Notes; Inverse FRN)，另一種是「區間利率」債券(Range Notes /

³¹ 央債 93-8，十年期券，發行日 93/9/15，到期日 103/9/15，每年付息一次，到期一次還本，票面 2.625%。本段所舉例之應收應付金額，都已經過精算。

Accrual Notes)，這類的公司債稱為結構債³²。

所謂逆浮動式利率，是指「票面利率等於一個固定利率，減去一個浮動指標利率」，假設台積電發行五年期公司債，票面利率為「固定利率 5%，減去 LIBOR（London Interbank Offered Rate 的簡稱，倫敦銀行間歐洲美元拆放款交易利率）」。所以 LIBOR 變成影響票面利率的最大變數。最近一兩年發行的逆浮動結構債，當中固定利率幾乎降到 3%，在全球利率上升時，LIBOR 也會跟著往上竄升，LIBOR 每上升一點，債券基金獲利就會少一點，萬一 LIBOR 到 3%，利息就會全部被吃掉了。

另一種結構債是「區間式利率」，條件是付息期間，LIBOR 在一定區間內浮動，票面利率為一個水準，當 LIBOR 超過或低於區間時，票面利率則有所變動。對發行公司而言，發行結構債的成本比較低，加上債券基金捧場，所以才會成為市場主流。根據估計，過去幾年來，大小企業及金融業共計發行 6,000 億元的結構債，幾乎全都進了投信債券基金的投資組合中。

結構債事件發生在 94 年，是歷年來對債券型基金衝擊最大的事件，不但造成債券型基金嚴重縮水新台幣 1 兆多元，讓多家投信公司造成嚴重虧損，主管機關也在此一事件之後得到經驗與啟示而提出相關改革措施。

由於 90 年起利率一路走跌，一些外商銀行便率先開始推出結構債商品，並將其包裝為定存的形式，且採反浮動利率方式計息。在市場利率走低的情況下，反浮動利率對投資人來說較為有利；反之，若市場利率逐步走高，則投資人可以賺得的利率就變低，對投資人而言當然較為不利。當時債券型基金為衝刺報酬率，開始大量投入結構債商品，根據估計整體債券型基金投資結構債的金額高達 6,000 億元。

民國 93 年 6 月底，美國聯邦準備銀行理事會開始調升利率，結構債的報酬率也急速反轉，並且在評價上產生虧損。由於債券型基金持有結構債部位太大，因此引起投資人的恐慌，並造成一股回贖的熱潮。民國 94 年 5 月左右債券型基金規模開始大幅縮水，原本民國 94 年 1 月債券型基金的規模還有將近 2 兆元左右，到了民國 94 年 12 月底就只剩下 1 兆 3,000 萬元左右的規模，失血程度可謂相當嚴重。若以債券型基金規模減少約 1 兆元左右之金額計算，整體投信公司收取之經理費每年約減少 35 億元，對投信事業所造成之衝擊不小。

隱藏在債券基金裡的結構債或公司債，可能引爆的地雷效應，都是「跌價損失」與「流動性問題」。這個模式在聯合投信事件就是一樁血淋淋的教案。雖然造成聯合投信的雙盈基金（債券型基金）淨值重挫的不是結構債、也非公司債，而是可轉換公司債（持有衛道一，市價重挫七成），但是債券基金只要跌價，就會引發擠兌（贖回）風險，債券基金的投資組合中，變現不易的長期債券比重如

³² 參考孫亦君，《結構債評價之分析——以反浮動及區間計息公司債為例》，東吳大學碩士論文，2007.08.08。

果偏高，就會引發流動性問題，這是一個必然的惡性循環。

五、聯合投信倒閉的真正原因——週轉不靈

民國 93 年 7 月爆發的聯合投信事件，是被博達無預警於同年 6 月 15 日申請重整事件拖累。由於博達無力償還公司債，引發市場紛紛拋出其他數家償還能力有疑慮的公司債，使得許多債券型基金的淨值下跌；部分投信不是不採取行動、靜待風暴平息淨值回升，就是與其他同業「策略聯盟」，撐住投資標的的淨值，使得投資人並不清楚自己買的基金已經大跌。而聯合投信則是在外資股東的要求下，大幅調降旗下三檔基金的淨值，調降幅度分別為 3.47%、0.97% 及 2.97%，投資人一夕之間被迫吐出兩年的定存報酬，滿臉錯愕，沒想到一向標榜穩健獲利的債券型基金，居然也會暗藏地雷，於是也引發大規模的債券型基金贖回潮，短短幾天內，國內債券型基金規模就失血約兩千億元，甚至還讓聯合投信陷入了流動性風險中。

因此聯合投信倒閉事件，倒不是起因於該公司處理問題公司債造成短期淨值波動，或是買到問題結構債。真正導致風波擴大的原因，是聯合投信為了求現，一次處分可轉換公司債（CB），以「真正的市價」賣出，導致基金淨值下跌，投資人瘋狂贖回所致。

通常債券市場發生類似偶發事件，遇有案主急售庫存求現時，債券市場少見的嗜血爭食現象也會曇花一現。平時兄弟相稱的同業，此時不砍何時砍？此時不賺何時賺？此時只見揀便宜貨的殺手，平常的交情都先擱到一邊去了。往往案主庫存市價 100 億，急售時必然瞬間壓低市場行情，能賣個 90 億就算萬幸。聯合投信這一手，基金淨值迅速下跌，也把作價問題給跌了出來。

接下來才是後知後覺的投資人的恐慌性贖回，引發聯合投信流動性馬上陷入不足。過去銀行罕見碰到擠兌，都還有同業堆花，搬來幾億現金堆放在櫃台上安定存款人信心，通常事件會在兩天之內解決。但顯然聯合投信運氣不好，二檔平衡型基金聯合創新、創益被日盛投信接管後，公司就撐不住了。金融機構一旦產生週轉不靈，下場就是離場關閉。

六、亡羊補牢

行政院金管會以鐵腕手段整頓債券基金，強制各家債券型基金必須在民國 94 年底前，解決全部的結構債。而且附帶一個嚴苛的條件是，處分的過程不准產生損失，說的更明白一點，就算有損失也不可以轉嫁給投資人。

這個政策，無異是對投信丟出一個無解的大難題。因為在這個節骨眼上處分結構債券，損失是無可避免的事實，而且損失金額可能是個龐大的數字，這個損失又不能循市場機制，反應在淨值上由投資人承擔，因此，當時投信只剩三個選擇；第一，由投信股東出面解決債券基金的損失；第二，拿投信股東權益或管理

費收入來填補虧損；再不行，只剩第三，宣布倒閉，退出市場。當時市場耳語流傳，這波債券基金的危機，如果沒有處置妥當，可能引爆投信崩盤危機。

當然，任誰都不希望現投信出現經營危機，畢竟危機發生時，受害的絕不會只有股東，善良投資人也難躲池魚之殃。不少投信，陸續向市場喊話，聲稱已將結構債清理完畢，但市場耳語也不少。有些投信大股東不願意承擔處理結構債的損失，除了要求經營團隊設法解決外，投信全體員工被要求減薪，拿省下來的人資成本，填補虧損，大家同舟共濟，共體時艱。但是金控旗下的投信，如果調度旗下銀行進行救援，就可以輕鬆解決結構債問題。當然也有少數金控旗下的銀行抗拒這種做法。因為銀行若被要求吃下投信的結構債，在 34 號公報之下，必須以市價計算價值，勢必侵蝕銀行當年全年的盈餘，從金控的角度看，或許沒有差別，但對銀行而言，當年度的績效可能會變差，這會影響銀行員工的年終績效獎金，所以才會招致銀行反抗。

事情終於全部落幕。所有投信都宣稱已將所持有結構債全部清理完畢。至於這批 3,000 多億的結構債流向何方，不得而知。只知道最終總得有人會拿出來要求還本的。

民國 93 年聯合投信事件及民國 94 年結構債事件以後，政府主管機關迅速提出改進辦法。為期導正債券型基金未來的發展，保護投資人及提升投資人的信心，金管會先是於 93 年 10 月提出三評制度的概念。所謂「三評」意指評等、評鑑及評價。評鑑即為基金分類。評等的目的則在於讓投資人明瞭各基金的信用風險程度，選擇適合自己的商品。評價則是讓基金能真實反應淨資產價值。

以下是民國 93 年聯合投信事件及民國 94 年結構債事件以後，政府主管機關的改進辦法。

(一) 加強基金分類

由於基金發行檔數日增，投資人需要一個明確、可操作的索引，使其可在眾多基金中選擇適合自身收益風險偏好的基金，且未來要建立的基金評鑑制度必須架構於同一類別進行比較才有意義。根據金管會李詩婷的研究³³，同樣屬於債券型基金，內容卻大大不同，以國外為例，美國投資公司學會(Investment Company Institute, ICI)對債券型基金分類計有 8 種，而基金研究公司理柏(Lipper)分得更細，分類更高達 26 種。

目前，已規定債券型基金與貨幣型基金必須分流。除了可選擇包裝成債券型基金外，也可以選擇轉型為貨幣市場基金。依據證券投資信託基金管理辦法第 27 條，規定證券投資信託事業申請募集債券型基金，除法令另有規定外，不得投資下列標的：一、股票。二、轉換公司債、附認股權公司債及其他具有股權性質之有價證券。三、結構式利率商品。證券投資信託事業運用債券型基金不符合

³³ 參考李詩婷，〈從聯合投信事件看國內債券型基金的轉型與蛻變〉，《證券暨期貨月刊》，第 22 卷第 11 期，<http://www.sfb.gov.tw/reference/magazine/9311/ss1c.doc>。

前項規定者，自本辦法發布日起不得再行新增。同法第 29 條規定：債券型基金資產組合之加權平均存續期間應在一年以上。但基金成立未滿三個月或證券投資信託契約終止日前一個月者，不在此限。

金管會諭令所有的債券型基金必須在 94 年底前選邊站，即債券型基金分流政策：固定收益基金（Real Bond Fund）以及類貨幣市場基金（Quasi Money Market Fund）。固定收益基金是看好債市前景時可介入的投資工具，持債比至少要五成以上。債券型基金資產組合之加權平均存續期間應在一年以上。類貨幣市場基金投資標的的投資組合類貨幣市場基金投資標的七成以上是短期貨幣市場工具，存續期間當介於固定收益基金與貨幣市場基金之間。債券型基金是看好債市前景時可介入的投資工具，持債比至少要五成以上。債券型基金資產組合之加權平均存續期間應在一年以上。同法第 47 條則規定：貨幣市場基金指運用於銀行存款、短期票券及附買回交易之總金額達基金淨資產價值百分之七十以上者。前項附買回交易標的，包含短期票券及有價證券。四十九條則規定：貨幣市場基金之加權平均存續期間不得大於一百八十日。

（二）規範分券制度

金管會已於民國 93 年 7 月 2 日修改相關規定，只要公司債的發行條件相同就不得再行分券，如發行條件不同而予以分券者，單一券種之發行金額須達 5 億元以上（原規定為 2 億元）。今年 1 月 25 日再度修改相關規定，除非發行年期不同、計息方式不同或發行條件顯有不同等因素，否則應視為同一券種，分券制度自此走入歷史。

（三）合理的評價機制——導正市場陋習

真正的債券型基金應該是會像股票型基金一樣，淨值合理反應市場狀況，亦即投資之債券價格上漲（下跌），淨值也會隨之上漲（下跌）。因此若債券價格沒有參考價值，淨值也會失真。

民國 95 年已上路的財務會計準則公報第 34 號「公平價值法」規定，企業持有金融及衍生性商品的會計處理原則將與國際接軌，由「成本市價孰低」改採「公平價值法」，反應金融商品的真正價值。要導正目前市場扭曲現象，遏止作價、分券等的陋習，必須要提出一個合理、公平且廣為各界接受之債券價格評價模式。有鑑於此，基金自 94 年起買入之上櫃普通公司債或金融債，必須每日依櫃買中心殖利率曲線評價。主管機關將就缺乏流動性或成交量的債券提出公平價值，希望計算債券型基金淨值時能有個合理依據。

（四）建立強制基金評鑑制度

為了能將基金明確分類，建立強制債券型基金評鑑制度是必要但非首要目標。當債券型基金明確分類、現行基金做好區隔、基金評價合理化、公司債分券、流動性問題等皆有所改善後，推出評鑑制度或許才有意義。以目前市場環境評估，此時實施評鑑制度對投資人判斷基金優劣及挑選符合需求之基金實質幫助有限，這項制度應屬於較後期的目標。

評鑑制度中的指標相當多樣化，除了量化的收益性、流動性、安全性等各項指標外，還有質化的指標，整體而言就是要為債券型基金作完整的診斷，希望能提供投資人挑選基金的參考資訊³⁴。

伍、結論

本文觀察美國華爾街整頓基金公司弊案的經驗，由提昇業界道德標準，穩定市場投資人信心，積極導入公司治理及系列共同基金業監管規則等做法，都是很可以引為借鏡的。台灣經歷了聯合投信事件之後，主管機關一方面防止流動性風險擴大成金融風暴，另一方面也積極多管齊下，力圖以重新分類，明確規範債券基金投資組合結構及存續期間，並強調債券型基金的屬性，將債券型基金導回正途，而投信業者也能因此審慎思考產品定位及經營策略。

其次，本文主張職業倫理既是職場上人人應該遵循的道德原則及行為準繩，不妨參考西方講究國際禮儀的原理，提倡學校家庭公司行號裡都可以教導子弟員工，強調尊重每個人都有四權，即生命權、人格位權、自由權與隱私權。讓職業倫理的觀念，可以落實在日用平常，自然融入工作場所員工行為準則當中。如果國人都能遵禮敬人，將這些禮儀變成我們的生活習慣，我們將共同擁有一個富而好禮的文明社會，我們也都能成為高尚的文明人。

復次，本研究觀察債券市場債券交易人員在執行業務時，實務上倫理困境產生的原因，約有五種情況：第 1，當個人所秉持的兩個倫理原則互相衝突時。第 2，當兩個以上可行的投資理財方案互有利弊時。第 3，當投資人要求某一投資理財服務，但卻沒有明確的規定可循，或與法律規定相衝突時。第 4，當兩個可行的投資理財方案都不太理想時。第 5，當個人的倫理原則與角色要求有所衝突時。至若如何導入價值判斷以利倫理抉擇，則須視個案而定，此殊不易一時得解，留待以後再深入研究。

本研究發現政府主管機關在投信公司與證券商債券部門配合分券作價的弊端上，沒有追究涉案人員的相關責任。不能張顯司法正義，對投資人的權益受害隻字未題，更沒有討論補償問題。希望將來有關單位在處理類似議題時，考量真正的公平與正義原則，將罔顧投資人權益的業者，能繩之以法，方能端肅綱紀。

主管機關在未來仍應繼續提昇金融從業人員的職業道德與倫理觀念，落實行政院所提出未來到 2015 年經濟發展願景要實施的「金融市場套案」中，強化金融市場成熟度達國際水準之措施作一探討並作成政令，以利金融市場遵循。

本文第三章探討金融業的執行業務環境問題，以證券商債券交易人員為例時，對於以倫理決策解決倫理衝突問題，並未能深入探析，將留待後續研究。

參考文獻

³⁴ 全注 31。

- Steven Drobny 著、洪慧芳譯 《基金交易祕辛：13 位頂尖避險基金經理人談全球宏觀策略》（臺北：財訊出版社，2007）
- 《中國證券報》 〈美國共同基金越描越黑〉，2003.11.06.
- 《天下雜誌》 第 387 期封面故事〈超越貧窮線〉，2007.12.19.
- 李詩婷 〈從聯合投信事件看國內債券型基金的轉型與蛻變〉，《證券暨期貨月刊》，第 22 卷第 11 期，2004.11.16.
- 胡勝益、陳文信 〈處理結構債的教訓與啟示〉，《經濟日報》，2006.06.01.
http://www.wretch.cc/blog/oolong1001&article_id=2622892
- 孫亦君 《結構債評價之分析—以反浮動及區間計息公司債為例》東吳大學碩士論文，2007.08.
- 韋政通 《中國哲學辭典》
- 陳輝吉 《2003 年全球財經重案》，臺灣法律網>投資理財
http://www.lawtw.com/article.php?template=article_content&area=free_browse&parent_path=,1,448,&job_id=52722&article_category_id=1133&article_id=24635
- 葉保強 《企業倫理》（臺北：五南圖書公司，2006）
- 鄔昆如 《倫理學》（臺北：五南圖書公司，1993）
- 楊誌柔 《美國基金公司相關弊案探討》，《證券暨期貨季刊》，第 22 卷第 1 期，2004.01.16.
- 謝棟樑 《國際禮儀》，外交部禮賓司駐外人員講習會教材
- 龐文翰 《恩隆，備受輕忽的商業倫理》，2007.07.15.，<http://wf.fhl.net/article/article34.html>