



專題研究

從LIBOR弊案談銀行業之公司治理

黃國銘*

◆ 目次 ◆

壹、前言	肆、英國就LIBOR弊案發生後之相關改革
貳、LIBOR之介紹	一、The Wheatley Review of LIBOR
一、何謂LIBOR？	(一) 金融監理面向
二、產生LIBOR過程	(二) 民事與刑事面向
參、LIBOR弊案	(三) 機構面向
一、大事紀	二、後續發展
二、動機	伍、結論
(一) 績效壓力與薪酬因素	
(二) 財務體質之考量	

壹、前言

西元2007年至2008年之金融危機，堪稱近代金融史上之重大事件，其發生原因不一而足，其中，銀行業亦為各國主管機關所檢討之對象之一，其過度擴張信用、複雜衍生性金融商品之濫用等，均係直接或間接促成此一事件之因，當時，相關改革措施雖如火如荼展開，然而，此均為外在之制約，若內在之反省不足，弊案仍有可能一再發生。2008年爆發之倫敦銀行同業拆款利率(The London Inter-Bank Offered Rate, 以下簡稱LIBOR)操縱弊案及2013年中旬之外匯市場操縱弊案(foreign exchange scandal)接連發生，除令各國主管機關反省原有制度之有效性外，更重要的是，誠信、正直之要求，

* 台灣台北地方法院檢察署檢察官、英國倫敦大學皇后瑪麗學院銀行與金融法碩士、國立台灣大學會計學研究所碩士班

得否確實於銀行業整體從業人員（尤其是高階主管）身上落實，並貫徹正確之公司治理觀念。本文將從LIBOR弊案談起，並先簡單描述LIBOR之意義與形成過程，其次，再介紹英國方面對於此一弊案發生後至今之相關改革，特別是公司治理相關部分。

貳、LIBOR之介紹

一、何謂LIBOR？

LIBOR係大型銀行評估彼此間借貸利率後經由一定之計算（詳如後述）所產生之基準利率，此一基準利率係運用於5種不同貨幣（包含瑞士法郎、美元、英鎊、日圓以及歐元）以及7種長短不同之到期日，並經由許多金融機構作為設定其房屋貸款、信用貸款等利率之參考¹。也因其受廣泛之引用，其在相關金融商品所占之名目價值 (Notional Value)甚至高達約350兆美金²。

二、產生LIBOR過程

LIBOR以往係由英國銀行協會(British Bankers' Association, 以下簡稱BBA)之會員³所制定，而因操縱LIBOR案之發生，目前關於LIBOR之管理自2014年2月1日起已改由 the Intercontinental Exchange Benchmark Administration Limited (以下簡稱ICE)所掌理，並將LIBOR稱為ICE LIBOR⁴。LIBOR產生過程為（以下以英鎊為例）：18間成員銀行 (Contributor Bank)各自評估其能夠自銀行同業市場(Interbank Market)借得資金之年利率後，於每一營業日上午11點前（倫敦時間）提交至ICE，ICE即將各銀行提交之數據依照遞減順序排列，然後扣除前4（最高4個）與後4個（最低4個）後，再以算數平均法計算出年利率，最後則由路透社(Thomson Reuters)於當日上午11時45分（倫敦時間）發佈⁵。

1 Seumas Miller, 'The corruption of financial benchmarks: financial markets, collective goods and institutional purposes'(2014) 8(2) LFM 155, 156

2 Ben Freese and Johanna Kassel, 'Understanding Libor' Financial Times (London, 28 February 2013) <<http://www.ft.com/cms/s/2/d686dfb0-d27a-11e1-8700-00144feabdc0.html#axzz3vfjSVRdT>> accessed 30 December 2015

3 HM Treasury, 'The Wheatley Review of LIBOR: Final Report'(September 2012) <https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/191762/wheatley_review_libor_finalreport_280912.pdf> accessed 11 December 2015

4 Philip Stafford, 'Intercontinental Exchange to take over running Libor benchmark' Financial Times (London, 17 January 2014) <<http://www.ft.com/cms/s/0/dd60b84c-7f6c-11e3-94d2-00144feabdc0.html#axzz3vfjSVRdT>> accessed 30 December 2015

5 此部分計算Libor之過程，係參考自ICE網站 <<https://www.theice.com/iba/libor>>。



參、LIBOR弊案

一、大事紀

LIBOR操縱案自2008年起爆發，其主要事件如下⁶：

時間	事件
2008年4月份	美國聯邦儲備銀行紐約分行由某一巴克萊銀行(Barclays Bank Plc.)僱員得知其所提交之利率非屬真實。
2008年5月份	美國聯邦儲備銀行紐約分行主管告知英國英格蘭銀行(Bank Of England)主管有關LIBOR之潛在風險。
2008年12月份	BBA發布有關於LIBOR制定過程所需之改革方案
2010年	英國金融服務局(Financial Services Authority, 以下稱FSA)展開對於巴克萊銀行及其他銀行之調查。
2012年6月份	巴克萊銀行遭英國及美國主管機關處以美金4億5仟萬元罰鍰，且巴克萊銀行執行長Bob Diamond及主席Marcus Agius因而被迫下台。
2012年12月份	瑞士聯合銀行集團(UBS AG)遭處以美金15億之罰鍰，且美國司法部門(Department of Justice)亦起訴兩位前UBS交易員Tom Hayes及Roger Darin，此為首次以刑事追訴LIBOR操縱案之例。
2013年2月份	蘇格蘭銀行(Royal Bank of Scotland)遭處以6億1仟2佰萬元美金。
2013年9月份	英國毅聯匯業集團(ICAP)遭處以8仟7佰萬元美金。
2013年10月份	荷蘭合作銀行(Rabobank Group)與英國、美國及其他國家之主管機關以10億元美金達成和解。
2013年12月份	歐盟競爭委員會對8家銀行，包含花旗銀行(Citigroup)、摩根大通集團(JPMorgan Chase)、德意志銀行(Deutsche Bank)、RBS以及法國興業銀行(Société Générale)，處以約23億美金之罰鍰。
2014年7月份	勞埃德銀行集團(Lloyds Bank Plc.)以超過3億8仟萬元美金之代價與美國司法部門達成延緩起訴(deferred prosecution)之協議。
2015年4月份	德意志銀行遭處以25億美金之罰鍰。
2015年8月份	Tom Hayes遭英國Southwark皇家法院處以14年有期徒刑。
2015年12月份	Tom Hayes 上訴英國高等法院後，經減刑為11年有期徒刑。

6 此一表格整理自Editorial, 'Tracking the Libor Scandal' The New York Times (New York, 3 August 2015) <http://www.nytimes.com/interactive/2015/04/23/business/dealbook/db-libor-timeline.html?_r=0###time370_10904> accessed 9 January 2016及David Cutler and Kirstin Ridley, 'Timeline: How the Libor scandal unfolded' Thomson Reuters (London, 6 February 2013) <<http://www.reuters.com/article/us-libor-rbs-scandal-idUSBRE9150TB20130206>> accessed 9 January 2016

前開大事紀中僅記載較為重要之事件，然此一弊案至少涉及18家大型金融機構以及35個交易員，並遍佈四大洲與11個國家，其廣度與深度歷來罕見⁷。

二、動機

對於舞弊案件之調查首重在瞭解犯罪者所處之環境、心理狀態等因素。關於此部份，美國知名之犯罪學學者Donald R. Cressey所提出之舞弊三角理論(Fraud Triangle)一直以來多為研究舞弊案件之人員所引用⁸，其理論即係在探討機會(Opportunity)、壓力(Pressure)以及合理化(Rationalization)，其中，所謂壓力可能來自於內、外在因素，諸如入不敷出、貪心、高額債務、信用不良、家庭醫藥或教育支出、投資損失、賭博、毒品、婚外情等等。⁹這些壓力來源有時即會成為行為者之動機之一，而關於LIBOR操縱案，為何這些銀行交易員間需要操縱LIBOR？其動機大致上有：

(一) 績效壓力與薪酬因素

如前所述，LIBOR所涉相關金融商品之交易在名目價值上高達350兆美金，其中，衍生性金融商品所佔比例甚高，因此，關於LIBOR之高低，自然影響到該等金融機構之營收表現甚至該交易員個人之績效結果。

(二) 財務體質之考量

在2008年之金融危機後，金融機構為使投資大眾以及主管機關認為其財務體質仍屬健康，會傾向於希望LIBOR不會攀高，蓋若LIBOR有逐漸升高疑慮時，市場大眾及主管機關則會認為有流動性風險產生之可能性，除了主管機關會加強監管力道外，投資大眾亦會對於相關金融商品謹慎為之，因此，此一因素也屬此一弊案發生之動機之一^{10,11}。

7 華爾街日報有針對所有涉案之金融機構及交易員間之彼此關聯性以圖像方式呈現，相當值得對此一議題有興趣之人士參考，詳見Jovi Juan and David Enrich, 'Libor: the Spider Network' The Wall Street Journal (New York, 20 May 2015) <<http://graphics.wsj.com/libor-network/#item=DB>> accessed 7 January 2016

8 Donald R. Cressey, *Other People's Money: A Study in the Social Psychology of Embezzlement* (Wadsworth Publishing Company 1972)

9 Mary-Jo Kranacher, Richard A. Riley, Jr., Joseph T. Wells, *Financial Accounting and Fraud Examination* (Wiley Corporate F&A 2010) 13

10 John Carney, 'How to Manipulate Libor Rates?' (CNBC, 10 July 2012) <<http://www.cnbc.com/id/48136843>> accessed 9 January 2016

11 Vasudev, P. M. and Rodriguez Guerrero, Diriana, 'Corporate Governance in Banks – A View Through the LIBOR Lens' (July 22 2013) *Journal of Banking Regulation*. Available at SSRN:<http://ssrn.com/abstract=2270139> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2270139>



肆、英國就LIBOR弊案發生後之相關改革

一、The Wheatley Review of LIBOR

在LIBOR弊案逐漸延燒之後，英國政府指派當時金融服務局之執行長Martin Wheatley就此一弊案發生之緣由以及相關建議提出獨立性之報告。依據此一報告，就有關銀行業公司治理部分¹²，其建議大致如下¹³：

(一) 金融監理面向

擴大被核准個人(Approved Person)¹⁴所從事之控制性功能(Controlled Functions)¹⁵之範圍將提交與管理LIBOR之功能執掌劃入控制性功能之範圍，優點在於得以確保此等從事此類活動之被核准個人能夠符合英國金融服務局之適當性要求(fit and proper test)，另外，若有違反相關法制性要求，金融服務局將得以處以行政裁罰¹⁶。Martin Wheatley認為透過如此之修正¹⁷，將得以避免高階經理人員輕易卸責，進一步督促整個組織內部由上至下均能更加重視與LIBOR相關提交或管理行為之妥當性，最終，期待能藉此提升整體銀行業對於誠信、正直文化之重視。

(二) 民事與刑事面向

因為英國（與歐盟）之市場濫用法制¹⁸當時並未包含對於基準價格、指數、利率(Benchmark)之操縱，雖然透過對於相關法規要件之間接性解釋或許得以處理，但此將

12 除了涉及銀行業公司治理議題之建議外，此一報告尚包含修正與引進與LIBOR相關法制、機構間調整（如將BBA權力予以移轉並賦予新機構更高之義務）、成員銀行往後需符合此一報告所訂定之提交準則與行為準則等。詳見HM Treasury (n 3) 8-9

13 HM Treasury (n 3) 11-13

14 被核准者(approved persons)係指在經授權得以從事規制性活動(regulated activities)之公司(authorized firms)內，經英國金融服務局核准之個人（若未經核准，則不得從事如註15之控制性功能）。此一被核准者，需符合適合性審查(fit and proper test)、行為準則(Statement of Principle and Code of Practice)之要求，且需就任何有影響適任性之事項提出報告(Form D)。詳細內容請參見〈https://www.the-fca.org.uk/approved-persons?field_fcasf_sector_tid=286〉 accessed 7 January 2016

15 控制性功能(controlled functions)通常可由兩個面向加以觀察：客戶功能導向(customer function)與重大影響力導向(Significant Influence Functions)，舉例而言，公司之執行長、監管公司運作與內部控制者、法規遵循部門主管等均屬控制性功能。

16 因若未將此等活動納入控制性功能之範圍，金融服務局將無依據對違反規定之個人處罰。

17 目前關於控制性活動(controlled functions)之列表已採用Martin Wheatley之建議，並且進一步將不限於LIBOR之所有基準指標(benchmark)之提交與管理功能納入。請參見〈https://www.the-fca.org.uk/approved-persons/controlled-functions?field_fcasf_sector=286&field_fcasf_page_category=unset〉 accessed 7 January 2016

18 關於英國市場濫用法制(Market Abuse Regime)，在民事方面係規定在2000年之金融服務與市場法(Financial Services and Market Act 2000)第118條，其中包含內線交易、操縱市場等7種類型。至於刑事部分，內線交易(Insider Dealing)是在1993年刑事正義法(Criminal Justice Act 1993)中加以規範，誤導性報導、意見則係規定於2012年之金融服務法(Financial Services Act 2012)第89條至第90條。

增加證明上之負擔，因此此一報告建議針對提供有關LIBOR之錯誤或誤導性資訊等行為直接納入市場濫用法制中^{19,20}。

(三) 機構面向

此一報告在此部分，主要是建議將英國銀行協會對於LIBOR之管理權責移交予另一具獨立性（需能明確區分機構利益與成員銀行間之利益）、設有特殊監管程序、透明化作業之機構²¹，以及新的機構必須符合特定要求（如對於提交LIBOR行為之監督、定期性發佈統計摘要與市場需求相應程度報告、制訂成員銀行所遵循行為準則（內容需包含提交行為準則、應有之內部控制系統與政策、紀錄義務等）以增進內部治理之文化²²。

二、後續發展

在Martin Wheatley提出前開報告後，相關法規已逐步加以修正（如本文附註17及18即為適例），原以為銀行業或許能自我警惕並且建立正確之公司治理觀念，然而，在2013年中旬之外匯市場操縱弊案卻又進一步打擊主管機關對於銀行業之信心。

2013年6月12日，英國金融服務局經由檢舉而對於外匯市場操縱弊案展開初步調查後²³，各國主管機關亦隨之跟進，包括瑞士金融市場監督機構(Financial Market Supervisory Authority)²⁴、香港金融管理局(Monetary Authority)²⁵、美國司法部(Department of Justice)等，所涉及之金融機構包含美國銀行(Bank of America)、瑞士聯合銀行集團(UBS AG)、蘇格蘭銀行(Royal Bank of Scotland)、摩根大通(JPMorgan Chase)、花旗(Citigroup)、巴克萊銀行(Barclays Bank Plc.)等，至2015年5月份止，此6大銀行共遭罰鍰高達56億美金²⁶。

19 HM Treasury (n 3) 15

20 目前關於基準利率之操縱行為，在英國方面，已於2012年之金融服務法(Financial Services Act 2012)第91條加以規範；在歐盟方面，市場濫用刑事制裁指令(Directive on criminal sanctions for market abuse)及金融市場工具規則第2版(Markets in Financial Instruments II)亦已為相應之修正。

21 如前所述，目前關於LIBOR之管理自西元2014年2月1日起已改由ICE所掌理。

22 HM Treasury (n 3) 21-25

23 Daniel Schäfer and Alice Ross, 'UK regulator investigates FX rates trade' Financial Times (London, 12 June 2013) <<http://www.ft.com/cms/s/0/84c9664c-d338-11e2-b3ff-00144feab7de.html>> accessed 30 December 2015

24 Caroline Binham, John Aglionby and Megan Murphy, 'Switzerland's financial regulator launches foreign exchange probe' Financial Times (London, 4 October 2013) <<http://www.ft.com/cms/s/0/af9a8778-2cdb-11e3-8281-00144feab7de.html#axzz3x11x2xOM>> accessed 30 December 2015

25 Daniel Schafer and Josh Noble, 'HK watchdog joins global forex probe' Financial Times (London, 16 October 2013) <<http://app.ft.com/cms/s/80c7ea68-364e-11e3-8ae3-00144feab7de>> accessed 30 December 2015

26 Gina Chon, Caroline Binham and Laura Noonan, 'Six banks fined \$5.6bn over rigging of foreign exchange markets' Financial Times (London, 21 May 2015) <<http://app.ft.com/cms/s/23fa681c-fe73-11e4-be9f-00144feabd0.html>> accessed 30 December 2015



金融機構向為維繫國家經濟重大之一環，其層出不窮的弊案，崩壞整體金融秩序，更令社會大眾對政府及金融機構喪失信心，此等弊案之發生或許有其外部與內部體制上之缺陷與缺漏，然銀行從業人員，尤其是高階經理人員，對於公司治理觀念之缺乏，實屬關鍵，對此，在英國有以下之變革，從機構方面觀察，由英格蘭銀行主導設立了銀行道德標準委員會(Banking Standard Board)²⁷，而在制度面，英國國會在2012年7月份成立了銀行標準委員會(Parliamentary Commission on Banking Standards)²⁸，並於2013年7月份提出一份報告「Changing banking for good」²⁹，由於此份報告之建議與此等弊案之間接影響，產生了以下新的制度，而此等制度將於2016年3月份起正式施行，包括：高階主管責任(The Senior Managers Regime)、認證機制(The Certification Regime)及行為準則與報告義務(Conduct rules and associated notification requirements)³⁰。

伍、結論

銀行業為一國重要之經濟命脈之一，其所提供之經濟上功能為社會上所不可或缺，銀行從業人員在歷史上（尤其是英國）、社會上一直享有崇高、令人尊敬之地位，然而，近年來，從2007年至2008年金融海嘯之發生，一直到最近的LIBOR外匯市場操縱等弊案，社會大眾對其信任度已然大幅降低，銀行業者欲扭轉此一困境，誠屬不易，然而，若能秉持誠信、正直之經營理念，並正視與貫徹正確之公司治理制度，佐以外在主管機關之規制，重返社會上曾經享有之榮耀，雖非一蹴可幾，然若其對此方面之堅持不變，將是雙贏之局面。

27 此一委員會設立目的在於提升銀行道德標準，重建銀行界之聲譽。此委員會為一私人機構，並開放予所有銀行加入，其並無享有任何法規上權力（雖然如此，成員銀行仍配合該委員會進行訪查，在2015年12月份，巴克萊銀行、匯豐銀行、勞埃德銀行、渣打銀行、桑坦德銀行、首都銀行、花旗銀行及摩根史坦利銀行均收到該委員會所寄送之各別報告）。

28 關於此一委員會之詳細介紹，請參照<<http://www.parliament.uk/bankingstandards>> accessed 30 December 2015

29 Available at <<http://www.publications.parliament.uk/pa/jt201314/jtselect/jtpcb/27/2702.htm>>

30 HM Treasury, 'Senior Managers and Certification Regime: extension to all FSMA authorized persons'(October 2015) < https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/468328/SMCR_policy_paper_final_15102015.pdf> accessed 11 December 2015