

# 銀行風險管理之省思

陳妍沂 / 金融監督管理委員會銀行局六組副組長

我國行政院金融監督管理委員會組織法第1條規定：「行政院為健全金融機構業務經營，維持金融穩定及促進金融市場發展，特設金融監督管理委員會。」中央銀行法第2條規定：「本行經營之目標如左：一、促進金融穩定。二、健全銀行業務。三、維護對內及對外幣值之穩定。四、於上列目標範圍內，協助經濟之發展。」可見健全金融機構經營及維持金融體系之穩定，係我國金融主管機關與中央銀行之共同目標。各國金融主管機關及中央銀行，亦皆竭心殫慮、攜手合作，共同規劃金融體系之運作與監理制度，追求金融體系的安定與繁榮，增進人民福祉。

2007年起美國次級房貸危機演變為全球金融風暴，多家國際金融集團遭受重大虧損，須仰賴政府協助，始能維持民眾對金融體系信心。這些發生問題的金融機構，在我們過去的認知，都是具備先進的經營管理技巧，以及相對完善的風險管理制度，而這些必須面對重大危機的金融監理機關，其所建立的監理制度，在過去亦常為我國參考取法的對象。如今面對金融風暴，我國受損程度雖不及英、美各國嚴重，但從另一個角度來說，它代表的意義是：我們在風險管理以及金融監理上，必須找出自己的判斷，不能再一味的以學習國外實務、與國際接軌為己足。本文目的，是在試著從金融風暴中尋找問題發生的原因，一切錯誤都是由觀念上的誤差造成，當我們瞭解原因以後，或許能幫助我們找出我國銀行經營與監理的方向。

## 2007-2009 全球金融危機

英國FSA在2009年3月發表“The Turner Review – A regulatory response to the global banking crisis”，其中將全球金融危機的重要事件依時序列表整理，可以使我們很快速的略窺其全貌，其表列內容如表一<sup>1</sup>。

為瞭解金融風暴之內涵，以下就以表一所列事件中，具重要意義且受國人矚目者說明如下。

### （一）美國 Bear Stearns 倒閉

一篇2007年7月6日發表的Executive Intelligence Review電子媒體報導，以“Bear

<sup>1</sup> Financial Services Authority, The Turner Review – A regulatory response to the global banking crisis, p.27, March 2009, available at [http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/turner\\_review.pdf](http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/turner_review.pdf) (last visited Aug. 22, 2009) .

表一

時間	事件說明
2006-2007初	美國次級房貸 (sub-prime, Alt-A loans) 違約率升高。證券化高風險部位價格下跌。市場預期不動產價格下跌。
2007中	2家風險連結次級房貸及證券化市場之大型hedge fund (Bear Stearns旗下) 以CDO為擔保品，向國際大型銀行借款，並以槓桿操作，連結房貸CDO市價，次級房貸價格下跌後，鉅額虧損倒閉，導致CDO市場無法正常運作，各國的hedge fund 相繼因房貸證券化部位損失而倒閉。引發市場信心危機及流動性問題，同業間拆款利差加大或無法取得資金。Northern Rock 出現存款人擠兌現象。
2007底至2008初	交易簿出現鉅額評價損失 (50%或70%)。商業本票市場崩潰，SIV經營發生問題。政府憂慮流動性問題，出面協助Bear Stearns。
2008中	跌價損失及流動性問題持續惡化。英國及美國均發生房貸市場問題。美國Fannie Mae 及Freddie Mac依賴政府協助。英國從事房貸業務銀行取得資金困難。
2008年9月	Lehman's 破產，市場信心崩潰。 AIG信評下降，啟動增提擔保品要求，須政府出面協助。 存款擠兌導致Washington Mutual、Bradford & Bingley、Icelandic bank倒閉，銀行需要中央銀行協助提供資金。
2008年10月	政府及中央銀行出面保證提供資金協助，防止主要銀行倒閉。
2008年11月迄今	銀行無法提供授信導致全球景氣衰退，衰退可能產生授信損失，再侵蝕銀行資本。 政府必須採行措施防止情況惡化。

Stearns Funds' Failure Opened the Door to Credit Crash” 為標題，記載了Bear Stearns 這家投資銀行旗下基金虧損引爆全球金融危機的過程<sup>2</sup>。

2007年6月22日Bear Stearns投資銀行宣布要以16億到32億緊急融資來救助旗下兩檔避險基金，這麼作有兩個目的：第一是避免基金債權人在市場上出售CDO擔保品，第二是避免這兩檔基金倒閉，可能引發全球金融體系危機。這是繼1998年9月葛林斯班以36億資金救助Long Term Capital Management (LTCM) 避險基金後，最高的避險基金緊急

融資金額。Bear Stearns旗下這兩檔基金名稱是：High Grade Structured Credit Enhanced Leverage Fund (HGSCSELF)、以及 High Grade Structures Credit Fund (HGSCF)，其投資標的為高風險CDO (Collateralized Debt Obligations)，這些 CDO主要投資於次級房貸MBS (Mortgage Backed Securities) 債券。該兩檔基金共計向Merrill Lynch、JPMorgan Chase、Citigroup、Duetsche Bank、Lehman Brothers等大型投資銀行及商業銀行借入90億美元，以槓桿操作為297億美元投資於次級房貸CDO，隨著次級房貸價格崩

2 Richard Freeman, Bear Stearns Funds' Failure Opened the Door to Credit Crash, Executive Intelligence Review, July 6, 2007, available at [http://www.larouche.com/other/2007/3427mbs\\_cdo\\_crash.html](http://www.larouche.com/other/2007/3427mbs_cdo_crash.html), (last visited Aug. 22, 2009) .

跌、以及市場利率上升，導致這兩檔基金虧損數十億美元。

最糟糕的是，這兩檔基金都是以其投資的CDO作擔保來向銀行借款，其中Lehman Brothers是較小額債權人，先把CDO拿去賣，結果只賣到50%價格；Merrill Lynch是比較大額的債權人，也說要出售8.25億美元的擔保品，結果僅先賣出1億美元品質比較好的CDO，如果剩餘的7.25億美元擔保品也試著出售，可能只能賣到30%至50%價格。如果市場上的次級房貸CDO只值50%價格，代表所有持有這類CDO的金融機構都必須承認跌價損失，一夜之間沖銷2.6兆美元的CDO價值，戳破這成長最快的資產泡沫。因此在2007年6月21日深夜，Bear Stearns銀行（資本約130億美元）決定以32億美元緊急融資來阻止基金債權人出售擔保品，以免造成金融體系崩潰。

但情況極難挽救，因為這些CDO有三分之一到一半，是synthetic CDO，實際上並沒有任何資產基礎，縱使有資產基礎的，那些資產基礎可能是別的CDO，或者是高風險高槓桿CLO（risky highly leveraged loans），其中品質最好的就是可能有信用瑕疵的房貸部位。假設把次級房貸CDO比喻為惡性腫瘤，過去它之所以能夠繼續存活，是因為不停的有新的部位和資金進來，使它不停長大，但基金虧損事件發生後，新的CDO發行量銳減，美國、歐洲

等地投資人也迅速抽離資金，各種債券都不易發行，甚至750兆美元的衍生性商品市場也岌岌可危。據2007年6月底市場分析師指出，金融體系過剩的流動性（excess liquidity）將會因此大量消滅，而銀行資本也會銳減，連帶引起放款緊縮。

Bear Stearns這兩檔基金虧損，使基金經理人面對誤導投資人之刑事及民事訴訟，Bear Stearns銀行也因此產生重大虧損，據2007年11月15日Financial Times報導，該銀行因為次級房貸債券沖銷12億美元損失，導致83年來首次發生經營虧損<sup>3</sup>。最後該行在2008年3月以每股10元價格出售予JPMorgan，Federal Reserve Bank of New York亦提供290億美元借款資金來吸收Bear Stearns資產之未來可能發生損失<sup>4</sup>。

## （二）英國 Northern Rock 收歸國有

Northern Rock成立於1965年，是英國房貸業務主要銀行之一。該行資產雖仍大於負債，但它有75%資金是來自wholesale credit market，次貸危機發生後，敏感的機構投資人不敢再提供資金予該行。因此2007年9月12日該行要求英格蘭銀行協助提供資金，因為它已經無法從貨幣市場取得資金。2007年9月14日星期五，客戶開始擠兌，當天領走10億英鎊，占存款總額的5%，網路銀行客戶也因為

3 Shanny Basar and Vivek Ahuja, "Bear downgraded in face of first loss in 83 years, Financial Times online, Nov. 15, 2007, available at <http://www.efinancialnews.com/investmentbanking/content/2449185055/20755/restricted> (last visited Aug. 22, 2009) .

4 JPMorgan News and Announcements, JPMorgan Chase and Bear Stearns Announce Amended Agreement, Mar. 24, 2008, available at [http://www.jpmorgan.com/cm/Satellite?c=JPM\\_Content\\_C&cid=1159339104093&pagename=JPM\\_redesign%2FJPM\\_Content\\_C%2FGeneric\\_Detail\\_Page\\_Template](http://www.jpmorgan.com/cm/Satellite?c=JPM_Content_C&cid=1159339104093&pagename=JPM_redesign%2FJPM_Content_C%2FGeneric_Detail_Page_Template) (last visited Aug. 22, 2009) .

太多人要領無法交易。9月17日星期一存款再流失20億英鎊，股價也迅速下跌，一天跌幅達30%-40%。英國政府爰出面宣布英格蘭銀行將對該行存款提供全額保障，情況才穩定下來。

截至2008年1月，Northern Rock向英格蘭銀行借款金額已高達260億英鎊，加上英格蘭銀行提供的300億英鎊保證，以及該行帳列的550億房貸資產，合計大約1000億元，都被認為是國家債務，該行實質上已形同收歸國有。英國政府雖試圖以併購交易來解決該行問題，但買方所提出之價格過低，在2008年2月22日正式收歸國有<sup>5</sup>。

### (三) 美國政府接管 Fannie Mae 及 Freddie Mac

#### 1、美國房價泡沫造成全球鉅額損失

美國房價泡沫在2005年至2006年到達頂點，2007年以後違約率開始升高，引起全球金融風暴。在形成房價泡沫期間，外國資金持續流入美國，加上寬鬆貨幣造成低利率，消費者非常容易取得貸款，債務負擔也較以往沉重，房價和信用泡沫則不斷成長，MBS (mortgage-backed securities) 市場也同時大幅成長，創新金融工具使金融機構及全球投資人都能投資在美國房市。當美國房價下跌後，

全球金融機構及投資人均遭受損失<sup>6</sup>。根據IMF之估計，2007年至2010年間，所有金融機構沖銷的美國房貸資產部位將高達2.7兆美元。預期將沖銷的全球資產部位將高達4兆美元，其中三分之二損失將由銀行業吸收，剩下的損失會由保險公司、退休基金、避險基金或其他中介機構吸收<sup>7</sup>。

#### 2、Fannie Mae 及 Freddie Mac 功能

在美國房貸業務發展過程中，Fannie Mae 及 Freddie Mac 扮演相當重要的角色。Fannie Mae 成立於1938年，其設立宗旨係為使金融機構有充裕放款資金可提供予購屋民衆，而向金融機構買入房貸債權，並予證券化出售<sup>8</sup>。Freddie Mac 成立於1970年，係為擴展美國房貸次級市場，自次級市場買入房貸部位，組合為 mortgage backed securities，於公開市場銷售予投資人，目的是增加可用於房貸業務之貨幣供給<sup>9</sup>。兩個機構都在交易過程中收取手續費，並對房貸部位提供還本付息保證<sup>10</sup>。

#### 3、房價泡沫形成過程

美國房價泡沫的形成，和金融機構對民衆過度提供信用有密切關係。

在1997到2006年，房價上漲124%，而美國民衆之負債對可運用收入之比率，也一路由

5 Nationalisation of Northern Rock, Wikipedia, the free encyclopedia, available at [http://en.wikipedia.org/wiki/Nationalisation\\_of\\_Northern\\_Rock](http://en.wikipedia.org/wiki/Nationalisation_of_Northern_Rock) (last visited Aug. 22, 2009) .

6 Financial Crisis of 2007-2009, Wikipedia, the free encyclopedia, available at [http://en.wikipedia.org/wiki/Financial\\_crisis\\_of\\_2007%E2%80%932009](http://en.wikipedia.org/wiki/Financial_crisis_of_2007%E2%80%932009) (last visited Aug. 22, 2009) .

7 International Monetary Fund, World Economic Outlook – Crisis and Recovery, World Economic and Financial Surveys, Apr. 2009, available at <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/01/pdf/text.pdf> (last visited Aug. 22, 2009) .

8 Fannie Mae, Wikipedia, the free encyclopedia, available at [http://en.wikipedia.org/wiki/Fannie\\_Mae](http://en.wikipedia.org/wiki/Fannie_Mae) (last visited Aug. 22, 2009) .

9 Freddie Mac, Wikipedia, the free encyclopedia, available at [http://en.wikipedia.org/wiki/Freddie\\_Mac](http://en.wikipedia.org/wiki/Freddie_Mac) (last visited Aug. 22, 2009) .

10 參見前揭註8及註9，Business段之說明。

1974年之60%<sup>11</sup>、到1990年之77%、2007年底之127%<sup>12</sup>、到2008年中之134%，顯示美國民眾債務負擔逐年變重<sup>13 14</sup>。美國房貸對GDP的比重，也從1990年的46%，提高到2008年的73%，金額為10.5兆元<sup>15 16</sup>。

在房價上漲期間，屋主把房子拿去重新申請貸款，一方面適用的利率比較低，也可以貸到比較高的額度，多出來的款項用來消費。民眾透過這種方式，每年從房子拿出來使用的錢，從2001年的6,270億，提高到2005年的14,280億元，增加一倍以上，五年期間，從這部分增加的可運用資金高達近5兆美元<sup>17</sup>。這些多出來的資金，是造成美國房價泡沫得以在這段期間持續膨脹的因素之一。

#### 4、房價下跌與借戶違約的惡性循環

建商努力興建房子，以致於有許多房子賣不出去，使房價在2006年開始下跌。在房價上漲階段，民眾薪資並未增加，房屋成本對民眾負擔較以往明顯加重，並非民眾負荷得起。很多美國人因為取得融資容易，又相信房



價會繼續上漲，而借款來買房子。金融機構用 adjustable rate mortgage 來引誘購屋民眾，一開始可以適用低於市價的利率，然後再適用一般市場利率<sup>18</sup>，如果寬限期過了要適用一般利率時，通常會再 refinance，可以重新適用比較低的利率。

然而當房價下跌時，借戶沒辦法重新順利取得融資，又無法負擔寬限期過後之一般利率，導致違約率增加。越來越多人違約，擔保品進入市場，房價更下跌，屋主的房屋價值就繼續縮水，形成惡性循環。借款戶違約，也導致MBS流通債券的價值下跌，使金融機構之淨值減少。房價下跌與借戶違約的惡性循環，可說是此次金融風暴的核心<sup>19</sup>。

11 Subprime Mortgage Crisis, the free encyclopedia, p.5, available at [http://en.wikipedia.org/wiki/Subprime\\_mortgage\\_crisis](http://en.wikipedia.org/wiki/Subprime_mortgage_crisis) (last visited Aug. 22, 2009) .

12 參見前揭註5，第7頁。

13 同前揭註11。

14 依據2007年4月20日工商時報李國煌、黃怡錦報導，萬事達卡國際組織調查我國2004年家庭負債對可運用收入之比例為95%，available at <http://www.eyny.com/thread-501429-1-1.html> (last visited Aug. 22, 2009) .

15 Colin Barr, The \$4 trillion housing headache, CNNMoney.com, May 27, 2009, available at <http://money.cnn.com/2009/05/27/news/mortgage.overhang.fortune/index.htm> (last visited Aug. 22, 2009) .

16 依據我國中央銀行統計資料，2008年底購置住宅貸款餘額4,732,762百萬元、房屋修繕貸款824,847百萬元，合計5,557,609百萬元。2008年GDP為12,340,900百萬元。故我國2008年房貸對GDP之比重為45.03%。中央銀行統計資料網頁見<http://www.cbc.gov.tw/public/Attachment/972716281571.pdf> 及<http://www.cbc.gov.tw/public/data/EBOOKXLS/fs/p8.pdf> 。

17 Alan Greenspan and James Kennedy, Sources and Uses of Equity Extracted from Homes, Finance and Economics Discussion Series, Division of Research & Statistics and Monetary Affairs, Federal Reserve Board, Washington, D.C., 2007, available at <http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2007/200720/200720pap.pdf> (last visited Aug. 22, 2009) .其中p.16-17, Table 2, Free cash resulting from equity extraction 2001-2005合計為4,987 billions, 近5兆美元。

18 據估計，2004年到2006年的ARM，約有三分之一的前期優惠利率低於4%，過了優惠期繳款金額可能加倍。同前揭註11，第7頁。

19 同前揭註11，第6頁。

房價下跌會造成借戶違約的主因，是房屋價值低於貸款金額，借款履約意願變低<sup>20</sup>，這類貸款占2008年下半年擔保品拍賣戶之47%<sup>21</sup>。

## 5、金融機構助長資產泡沫的方法

金融機構透過以下方式，盡力借錢給購屋者，來助長資產泡沫<sup>22</sup>。

- (1) 增加次級房貸部位：1994年次級房貸部位是350億美元，佔房貸總部位5%，1999年時增加為1600億美元，占房貸總部位之13%，到2006年時，次級房貸部位為6000億元，占房貸總部位之20%。
- (2) 降低授信標準：根據一份聯邦準備銀行進行的研究，發現2001年到2007年間，次級房貸與一般房貸增加的風險貼水逐漸縮小，授信標準也降低，助長了經濟繁榮及蕭條的景氣循環（boom and bust credit cycle）。
- (3) 開發新的高風險放款商品，包括：“No income, no job and no asset loans”（信用紀錄良好 & LTV 75% 以下）、剛開始只繳利息的 ARM、未繳利息計入本金之償還方式等等。
- (4) 對信用良好者亦提供次級房貸商品：在金融機構給 broker 之誘因下，即使信用紀錄

良好可適用一般房貸的民衆，也借予次級房貸商品。

- (5) 簡易的核貸流程：2007年時，約有40%的次級房貸借款人可適用自動核准貸款，不必事前審核及申請文件，broker 為獲利未審核還款能力，甚至造成 mortgage fraud（以不實資訊申貸）大幅增加。

金融機構會以上述降低授信品質的方式，來助長資產泡沫，是因為全球追求穩定收益的資金大幅增加，投資銀行把這些資金引導至MBS及CDO市場（因為其外部信評等級良好），向小銀行及經紀商買入這些次級房貸，但良好品質的投資標的並未持續增加，據估計，依照傳統放款標準貸放的房貸部位，在2003年就銷售完了，但MBS及CDO市場的需求依舊很強，金融機構爰降低授信標準，製造更多的部位來滿足投資需求。

## 6、房價下跌導致Fannie Mae 及Freddie Mac 虧損

房價下跌導致Fannie Mae 及Freddie Mac 虧損持續增加。2008年8月，兩家公司之股價都較前年同期下跌90%<sup>23</sup>。美國政府為挽救房貸金融市場，於2008年9月7日宣布接管，並承諾將在2009年注入2000億資金（包含特別股及授信），使這兩家公司得以維持正常營運<sup>24</sup>。

20 民衆原本係因預期房價上漲的心理而購屋，據統計，投資目的及作為度假使用之房屋佔40%，民衆借款購屋，並轉手獲利，這種預期漲價心理助長資產泡沫，一旦價格下跌就迅速離開市場。同前揭註11。

21 Stan Liebowitz, New Evidence on the Foreclosure Crisis, The Wall Street Journal, July 3, 2009, available at <http://online.wsj.com/article/SB124657539489189043.html#printMode> (last visited Aug. 23, 2009) .

22 同前揭註11，第7頁。

23 同前揭註8，第5頁。

24 Federal takeover of Fannie Mae and Freddie Mac, Wikipedia, the free encyclopedia, available at [http://en.wikipedia.org/wiki/Federal\\_takeover\\_of\\_Fannie\\_Mae\\_and\\_Freddie\\_Mac](http://en.wikipedia.org/wiki/Federal_takeover_of_Fannie_Mae_and_Freddie_Mac) (last visited Aug. 23, 2009) .

#### (四) SIV 倒閉

SIV是指structured investment vehicle，這可說是一種虛擬銀行，其資金來源非收受存款，而是在貨幣市場銷售短期商業本票，用來買長天期的債券，賺取利差。

SIV像銀行一樣可提供中介功能，方法是透過證券化部位提供資金予房貸或信用卡放款。其營運特性與銀行比較如下。

1. 銀行存款有政府保障，小額存款資金來源較為穩定，SIV的資金來源一旦有疑慮，會即刻轉移，使SIV面臨流動性問題，可能會被迫迅速出售資產來解決資金問題。
2. 在授信面，傳統銀行會直接面對授信戶，評估授信風險並定期檢視，甚至銀行經理人會親自監控授信部位風險，但SIV是透過證券化來授信，對授信風險是一批一批的（數千戶或數萬戶一起）評估，理論上認為大數法則可以產生統計上的可預測性，因此外部信評公司就依照統計的風險評估方法，給予每一批部位風險等級，通常SIV挑選AAA的ABS或MBS為投資標的。如果買進來資產價值有問題，SIV可能會default。透過SIV的參與，授信風險評估產生以下變化。

##### (1) 原始放款銀行不再仔細評估風險

傳統的銀行放款會留在銀行帳上數年或數十年，所以銀行會非常仔細的評估風險，但證券化交易中，銀行會很快把放款賣給SIV或機構投資人，那些人才是風險承擔者，所以銀行不會再仔細評估風險，而且創造越多放款來賣可以賺到越多佣金，銀行只會想要製造更多放款部位來賣。

##### (2) SIV 將授信風險評估功能交給外部信評公司

信評公司不是評估借戶的財務狀況，而是把整批放款的績效依統計結果觀察，調整統計模型，其風險評估深度不足，即使是fraud mortgage也可能成為交易標的。一旦景氣下滑，SIV沒辦法像銀行經理人一樣，把客人區分為好客人和壞客人，作不同的因應處理，只能繼續依靠外部信評的風險評估，但這些風險評估模型之基本假設可能是錯的，例如美國房價變化的速度並非如統計模型所預測。

##### (3) 數學模型的弱點無法運用銀行經理人的專業判斷來彌補

統計分析之功能，是用以取代個別銀行經理人的風險評估監控，但有其限制。例如，收入欠佳者的房貸，在房價上漲時，可以用漲價的部分來繳貸款，維持良好的信用紀錄，敏銳的銀行經理人或許可以從中發現問題，而避免承作，但在數學模型分析中，比較不容易辨識出其隱含的信用風險。此外，模型基本上係假設未來會重複過去經驗，且掌握事件交互作用相關性的能力也還不夠好。

由於以上特性，當SIV被發現買入部位不符合信評預期績效時，其所發行之商業本票很難再繼續發行，產生形同銀行擠兌現象。次貸危機爆發後，2007年8月開始CP收益率價差急遽擴大，到了2007年9月左右，CP市場幾乎已經不具流動性。可見CP投資人對於避免風險的敏感程度極高，即使SIV未必有大額次級房貸部位，也還沒遭遇任何損失，還是無法繼續取得資金。許多SIV因此而倒閉，2008年10月2

日，Financial Times報導：歷史最悠久也是倖存的最後一家SIV—Sigma Finance宣布倒閉，使這個曾經規模達4000億美元的產業，正式宣告結束<sup>25</sup>。

### (五) Lehman Brothers 破產

該銀行遭受鉅額虧損原因，是其證券化交易中，持有鉅額次級房貸及評等欠佳部位之房貸。由於市場信心因素導致該銀行股價持續下跌，2008年第2季宣布損失為28億元，2008年上半年股價下跌73%，9月10日宣布損失39億元，當天股價下跌7%，9月11日再下跌40%。由於Bank of America及Barclays均拒絕購買該行，最後終於在2008年9月15日宣布申請破產<sup>26</sup>。

### (六) Merrill Lynch 與 Bank of America 合併

Merrill Lynch 於2007年11月宣布將因房貸危機沖銷84億美元損失，到2008年7月，又宣布從2007年7月到2008年7月間，因房貸危機虧損192億元。該行股價在這段期間亦因此迅速下跌。紐約州檢察長Andrew Cuomo曾在2008年8月表示將控訴該公司誤導MBS證券部位的風險，該公司也迫於投資人壓力而須買回MBS證券部位。

2008年9月Bloomberg報導該公司因房貸危機（MBS）虧損518億元，交易對手對該公司償債能力失去信心，最後在2008年9月14日售予Bank of America。據Bank of America經營階層表示，Bank of America被威脅如果不完成此一併購交易，會破壞其與金融監理機關之關係，且董事會及經營階層可能被撤換。<sup>27</sup>

### (七) AIG 接受政府援助

該集團發生經營危機之原因，係AIG倫敦以CDS（credit default swap）賣出信用保障，保障CDO的信用風險，部位金額達4410億元，這些CDO部位的原始評等為AAA，其中有578億元是次級房貸組合成的證券部位。

AIG在2008年上半年宣布虧損132億美元，在Lehman Brothers 股價急遽下跌時，投資人比較發現AIG及Lehman Brothers持有的部位內容，發現AIG對次級房貸證券評價是Lehman Brothers價格的1.7倍到2倍時，投資人對AIG也失去信心，股價持續下跌，至2008年9月16日，該集團股價已下跌至每股1.25元，且當天因為被調降信評等級，swap交易對手要求增提擔保品，而發生流動性危機。2008年9月16日深夜，美國政府宣布以850億美元授信額度援救AIG。<sup>28</sup>

25 Gwen Robinson, Sigma collapse marks end of SIV era, Financial Times, available at <http://ftalphaville.ft.com/blog/2008/10/02/16576/sigma-collapse-marks-end-of-siv-era/> (last visited Aug. 23, 2009). Structured investment vehicle, Wikipedia, the free encyclopedia, available at [http://en.wikipedia.org/wiki/Structured\\_investment\\_vehicle](http://en.wikipedia.org/wiki/Structured_investment_vehicle) (last visited Aug. 23, 2009).

26 Lehman Brothers, Wikipedia, the free encyclopedia, available at [http://en.wikipedia.org/wiki/Lehman\\_Brothers](http://en.wikipedia.org/wiki/Lehman_Brothers) (last visited Aug. 23, 2009).

27 Merrill Lynch, Wikipedia, the free encyclopedia, available at [http://en.wikipedia.org/wiki/Merrill\\_Lynch#Subprime\\_mortgage\\_crisis\\_and\\_sale\\_to\\_Bank\\_of\\_America](http://en.wikipedia.org/wiki/Merrill_Lynch#Subprime_mortgage_crisis_and_sale_to_Bank_of_America) (last visited Aug. 23, 2009).

28 American International Group, Wikipedia, the free encyclopedia, available at [http://en.wikipedia.org/wiki/American\\_International\\_Group#Chronology\\_of\\_September\\_2008\\_liquidity\\_crisis](http://en.wikipedia.org/wiki/American_International_Group#Chronology_of_September_2008_liquidity_crisis) (last visited Aug. 23, 2009).

## 美國與英國之檢討與回應

美國及英國政府對於這一次金融危機，除了採用緊急措施來穩定情勢、維持民衆信心以外，也開始檢討問題發生的原因。

美國國會監督小組（Congressional Oversight Panel）在2009年1月發布“Special Report on Regulatory Reform”、美國財政部在2009年7月發布“Financial Regulatory Reform—A New Foundation: Rebuilding Financial Supervision and Regulation”、英國FSA在2009年3月發布“The Turner Review—a regulatory response to the global banking crisis”。為瞭解他們的看法，以下摘述其要點。

### （一）美國國會監督小組檢討報告<sup>29</sup>

美國自從1792年以後，差不多每15年到20年就會出現一次金融危機，直到1933年經過The Great Depression，美國成立聯邦存保公司，之後大約有50年的期間，金融體系安定，且經濟持續成長，監理法規爰被視為市場發展之阻礙，政府採行自由化之政策，金融業者以複雜的高風險性消費者金融商品，無限制的向消費者及全球促銷，終於導致此次災難性的（disastrous）結果。

在本次金融危機發生之前，其實已經有好幾次警鐘，來提醒政府自由化政策的危險性。第1次警鐘是1980年代儲貸公司危機（savings

and loans crisis），第2次警鐘是1998年有1家大型hedge fund（Long Term Capital Management）因槓桿及套利操作而倒閉，第3次警鐘是2002年Enron企業操作財報隱藏虧損，上市公司會計制度及公司治理失敗。

目前是The Great Depression以後最嚴重的危機，最重要的教訓，是政府必須在自由市場及必要的法令規範間取得均衡，以保護經濟、誠實的市場參與者及社會大眾。經過檢討本次金融危機，暴露出金融監理制度之弱點，包括：

1. 未能有效管理風險。
2. 未能要求足夠之資訊透明度，以反映商品及機構之風險程度。
3. 未能確保交易之公平性，容許金融機構對信用消費者未充分揭露風險資訊、或提供誤導資訊，加上交易雙方之資源、經驗、專業程度不對等，造成交易不公平，這樣的交易已經形同詐欺行為。

金融機構經營者通常傾向承擔過多風險，因為用的是別的投資人的錢，決策損失後果有別人承擔，卻可以因為投資獲利而享受高報酬紅利。在這次引爆次貸危機的交易過程中，各個環節對風險管理的主要問題如下。

1. subprime market創始銀行及經紀商為追求高收益，而發行高風險之房貸商品，進入次級市場流通，未進行風險評估；
2. 從事證券化交易之金融業者熱中於組合、

29 參見Congressional Oversight Panel, Special Report on Regulatory Reform, pp.2-22, Jan. 29, 2009, available at <http://cop.senate.gov/documents/cop-012909-report-regulatoryreform.pdf> (last visited Aug. 24, 2009) .

- 包裝及銷售此類高利率商品，以獲取高手續費；
3. 投資人無法自行評估風險，而信評機構對此類商品給予高信評等級，使保守投資人忽略其風險；
  4. 市場上主要金融機構透過槓桿操作，擴大獲利，也加深衝擊，造成系統性風險；
  5. 政府是國家最終的風險管理者，對於風險未加以預防。

有關上述風險管理的弱點，雖然很多人認為這是法規或監理制度結構面的問題，但其實根本上之監理哲學問題更為重要。過去依賴自由市場機制，但歷史已經證明市場無法賴以自律，如果沒有規範，無法良好運作。價格機制雖能決定供需，但若無法令規範，實無法有效預防擠兌、不當放款、或龐氏騙局（Ponzi schemes），因此政府必需加強規範功能。

針對本次金融危機，這一份報告提出未來應加強的規範方向包括：

1. 辨識及規範系統性風險；
2. 限制過度槓桿；
3. 強化OTC衍生商品、表外證券化交易、hedge fund、private equity fund等未受監理金融體系（unregulated shadow financial system）之監理，強化規範之一致性以及交易之透明度；
4. 房貸及消費者信用商品需建立新的監理制度，以保護消費者；
5. 薪酬給付方式應調整為discourage excessive risk taking，改成long term oriented，或者由監理機關審查薪酬計畫；
6. 改造信評制度，包括利益衝突問題之處理，或考慮建立一個Credit Rating Review Board去審查外部信評公司之評等結果；
7. 建立金融危機預防及因應機制。

## （二）美國財政部檢討報告<sup>30</sup>

美國財政部在這份報告中，針對本次金融危機，提出美國監理法規及制度應改革之方向如下。

1. 強化監理及法規制度。監理機關未曾考慮大型、高度槓桿且風險相關之機構倒閉時，對金融體系及經濟之影響，因此導致資本及流動性要求過低，例如對於交易簿部位、高風險放款、表外承諾之資本要求過低，而且在景氣好時，未要求金融機構應增提資本，以因應景氣惡化時使用。亦未要求金融機構對流動性惡化情境擬具完善之因應計畫。
2. 對OTC衍生性商品市場及資產證券化交易，應建立相互協調之監理制度。政府對投資銀行缺乏足夠之監督，至於衍生性商品及證券化交易，則過度依賴外部信評，應強化其風險資訊之透明度，以及市場紀律功能。
3. 保護消費者及投資人，例如防止金融業者在信用卡及次級房貸市場，銷售不適宜借

30 Department of the Treasury, Financial Regulatory Reform—A New Foundation: Rebuilding Financial Supervision and Regulation, pp.2-9, Aug. 11, 2009, available at [http://www.financialstability.gov/docs/regs/FinalReport\\_web.pdf](http://www.financialstability.gov/docs/regs/FinalReport_web.pdf) (last visited Aug. 24, 2009) .

戶財務狀況之商品予消費者。

4. 對於銀行控股公司或非銀行之金融機構，應參考存款保險之機制，使政府得以儘速採取控制系統性風險之措施，以降低衝擊。
5. 各國金融監理法規宜協調一致，尤其是在資本適足性規定、國際金融機構與市場之監督、危機預防與處理等方面。

### (三) 英國 FSA 檢討報告<sup>31</sup>

FSA在這份報告中，首先說明這次金融危機發生的背景係國際收支失衡遇到金融創新。

#### 1、國際收支失衡

因為美國及英國均有鉅額經常帳赤字，而中國大陸那些有鉅額貿易順差及外匯存底的國家，經常以英、美等國政府公債為投資標的，導致英、美國家公債利率低達2%或1%，市場上的無風險利率由20年前之3.5%降到1.5%，保險公司、退休基金等投資人渴望能投資高收益商品，形成對高收益商品的強烈需求。

#### 2、金融創新

低利率造成信用快速擴張，房價持續上漲掩蓋了授信品質降低之問題，房貸部位快速成長，透過證券化交易直接將風險轉移予最終投資人，被視為可以降低銀行體系風險，減少信用中介機構之成本，並降低銀行資本需求。但事實上那些證券化商品並非真正由最終投資人持有，而是多數仍由整個金融體系持有，或作為短期授信之擔保品。

FSA認為證券化交易模式，讓系統性風險加大，而且加深景氣循環衝擊，原因包括：金融體系內交易數量龐大、過度槓桿、shadow banking 未受監理、誤信複雜的數學模型、依信評決定擔保品數額之交易習慣會加深景氣衝擊。

這份報告中並說明這一次金融危機過後，下列傳統假設之合理性已經受到挑戰。

#### 1、市價是合理估計經濟價值之指標？

—但我們已經發現市場可能是不理性的（efficient markets can be irrational），股價房價可能高估，傳統表內授信定價可能偏低。

#### 2、證券化可提高資源分配效率及促進金融安定？

但必須有先決條件是要採行更好的交易模式，比較簡單、比較透明、減少包裝及轉讓，確實將風險分散轉移予最終投資人。

#### 3、金融市場之風險特徵可以用數學分析來推估與衡量？

但運用統計模型從事風險預測，基本上是將物理方法之概念，應用在社會及經濟關係，社會及經濟關係的uncertainty，未必可以模型化。而且統計模型可能有觀察期過短問題（例如雷曼事件發生一年以後即不再影響Var值），只觀察最近期間市價資料會造成加深景氣循環（Procyclicality），模型所假設之常態分配未必符合實際市價變動，至於系統性風險

31 Financial Services Authority, The Turner Review—a regulatory response to the global banking crisis, pp.11-51, Mar. 2009, available at [http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/turner\\_review.pdf](http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/turner_review.pdf) (last visited Aug. 24, 2009) .

亦非目前統計模型所能掌握。

#### 4、市場紀律可以限制金融機構過度承擔風險？

但事實已經證明，市場功能無法達到此一目標，限制金融機構之風險承擔功能，仍須來自法規及監理。

#### 5、金融創新對社會有益？

金融創新製造出來的利益，性質上屬於虛幻的利益（illusory profit），但這些虛幻的利益，卻會鼓勵業者承擔更多風險，同時分配巨額紅利予經營者。證券化業務經營者從交易中抽取之價差，是社會對這類金融創新付出的成本，若再加上這些金融創新導致金融商品提供者與使用者間之資訊與專業不對稱，以及投資人與金融機構間之代理關係問題，這些經濟體系付出的總成本，實已超逾金融創新所創造之價值。

最後FSA針對這次金融風暴提出的改進建議如下。

1. 對於銀行與類似銀行之金融業者之系統性風險應予考量。
2. 資本要求應提高、資本與會計規定宜避免加深景氣循環、應設置交易毛額之槓桿比率、強化流動性監理。
3. 應更重視經濟實質而非法律形式，對於mutual fund、SIV及投資銀行等可能逃避銀行監理規範者，仍應予設法管理，外部信評制度之可信度、利益衝突問題、加深景氣循環效果等應予以檢討改善。
4. 金融業之薪酬制度應避免鼓勵過度承擔風險。
5. 政府機關應進行macro-prudential analysis，

以發現經濟及金融趨勢可能產生之風險。英格蘭銀行重視通貨膨脹及貨幣政策，也會從事金融穩定分析，惟對於所發現之風險，可能並未以貨幣政策或監理措施予以處理；FSA過去較重視個別機構之監理，而忽視系統性風險，因此兩機構應密切合作，根據macro-prudential analysis之結果，共同決定應採行之調整措施。

6. FSA將由過去信賴市場及機構自律之light touch監理模式，調整為更強度之監理模式（intensive supervision）。
7. FSA將強化風險管理部門之專業性與獨立性、強化公司治理。
8. 考慮傳統商業銀行（收受存款）與投資銀行（高風險業務、不受存款保障）之差異性，採行更妥適之監理策略，避免銀行使用傳統商業銀行之存款資金，從事投資銀行之高風險業務。
9. 加強跨國監理合作，共同防止及因應金融危機。

## 我國銀行風險管理之省思

### （一）我國銀行業之經營環境

不論是銀行業者或金融監理機關，多認為我國目前銀行家數過多，競爭激烈，導致銀行利差過小，壓縮銀行合理獲利空間，獲利能力過低可能影響銀行健全經營；過度競爭亦妨礙銀行依客戶風險程度採行風險定價政策，銀行業可能過度承擔風險，未收取足夠之風險報酬。

為瞭解我國銀行業之利差情形，表二列示

我國金融機構自71年至97年間之存放款利差，可發現91年以前本國銀行利差多仍維持3%以上，92年至94年間仍有2%以上，95年至97年時利差僅為1.7%或1.6%。

本國銀行利差減少，應係新承作放款利率下降所致，表三列示83年至97年本國銀行各類新承作放款利率，可發現本國銀行放款之

比重以週轉金貸款為主，約占放款總額80%以上，因此加權平均利率之降低，主要與週轉金貸款利率有關，週轉金貸款利率自92年起已低於3%，導致92年以後存放款利差僅為2%或1%。

本國銀行新承作放款利率之調降，主要應係反映我國利率水準，表四列示83年至97年貨

表二 我國金融機構存放款利差

年度（第4季）	本國銀行	外商銀行	中小企銀	信合社	農漁會	信託公司
71年	3.71	8.75	6.29	4.24	4.30	1.10
72年	3.29	7.55	5.03	3.97	4.26	1.58
73年	3.45	6.27	4.38	3.96	4.05	1.90
74年	3.22	5.66	4.36	4.38	4.26	2.65
75年	3.45	5.02	4.37	4.62	4.66	2.68
76年	2.97	3.93	3.71	3.59	4.27	2.53
77年	2.58	3.81	3.47	3.11	3.72	2.37
78年	3.08	4.00	4.19	4.95	4.66	2.71
79年	3.28	3.57	4.84	4.74	4.69	3.47
80年	2.57	3.21	3.80	3.95	4.17	2.34
81年	3.01	3.57	3.74	3.60	3.97	3.00
82年	2.92	3.68	3.83	3.49	3.95	2.94
83年	3.01	4.44	3.80	3.59	4.01	2.70
84年	2.73	4.40	3.56	3.36	3.76	2.53
85年	2.77	4.31	3.50	3.56	3.92	2.62
86年	2.77	4.31	3.50	3.56	3.92	2.62
87年	2.73	5.39	3.15	3.17	3.79	1.80
88年	3.16	5.61	3.14	3.70	4.15	2.78
89年	2.85	5.64	2.94	3.4	3.91	2.52
90年	3.14	6.03	3.11	4.10	4.61	1.25
91年	3.07	5.42	3.23	3.77	4.52	3.03
92年	2.47	4.61	2.74	2.88	3.60	2.25
93年	2.21	3.88	2.42	2.30	2.71	1.83
94年	2.17	2.19	2.14	2.11	2.23	1.64
95年	1.77	1.97	1.66	1.94	1.97	1.17
96年	1.74	2.22	1.52	1.87	1.93	1.26
97年	1.61	2.33	1.42	1.85	1.77	1.26

資料來源：中央銀行金融統計資料/存放款加權平均利率，網頁見<http://www.cbc.gov.tw/public/Attachment/95261641171.pdf>，以各年第4季表列放款利率減存款利率為利差。

表三 五大銀行新承作放款金額與利率

年度 (12月)	購屋貸款		資本支出貸款		週轉金貸款		消費性貸款		加權平均利率
	比重	利率	比重	利率	比重	利率	比重	利率	
83年	11.85	9.45	5.99	8.86	80.02	8.59	2.14	9.55	8.73
84年	10.04	8.94	6.77	8.46	81.10	8.20	2.09	8.77	8.32
85年	7.37	8.62	5.63	8.26	84.70	7.56	2.30	8.71	7.73
86年	4.59	8.42	8.16	7.90	84.48	8.41	2.77	8.16	8.36
87年	4.44	8.29	4.30	7.97	89.17	7.51	2.09	8.36	7.58
88年	5.52	7.38	5.50	7.26	87.82	6.84	1.16	8.25	6.91
89年	5.81	6.52	6.01	6.79	87.11	6.52	1.07	7.91	6.55
90年	5.38	5.09	3.90	4.54	89.01	4.37	1.71	7.33	4.46
91年	5.34	3.69	4.65	3.03	87.74	3.45	2.27	5.48	3.49
92年	5.99	2.49	6.46	2.73	85.12	2.29	2.43	3.32	2.35
93年	6.01	2.29	6.16	2.38	84.00	2.08	3.83	3.27	2.16
94年	5.38	2.27	5.94	3.37	86.14	2.18	2.54	3.37	2.29
95年	7.91	2.28	4.02	2.88	85.79	2.33	2.28	2.37	2.42
96年	4.61	2.62	5.77	3.10	88.04	2.83	1.58	3.50	2.85
97年	7.15	2.52	5.31	2.85	86.00	2.29	1.54	2.84	2.40

資料來源：中央銀行金融統計資料/五大銀行（台銀、合庫銀、土銀、華銀及一銀）新承做放款金額與利率統計表，網頁見<http://www.cbc.gov.tw/public/Attachment/982416335471.pdf>。本表列示各年度12月底之各類貸款利率，以及各類貸款占總額之比重。

幣供給額與利率水準，可發現90年以後利率水準明顯降低。

有關我國利率水準在90年以後明顯降低，依據2002年第三十七屆東南亞總裁年會梁發進副總裁書面報告，在利率部分說明：「去年央行採取寬鬆貨幣政策以刺激景氣，引導貨幣市場利率持續走低，隔業拆款利率由去年一月4.66%降為今年五月2.22%，本國五大銀行新承作放款平均利率也由去年一月6.82%，降為今年五月的4.58%」，在貨幣政策部分說明：「為帶動國內經濟景氣，中央銀行在物價穩定

的前提下，持續採行寬鬆的貨幣政策。自前年十二月迄今，央行共十二度調降重貼現利率，總調降幅度達2.625個百分點。年底重貼現率為2.125%，為歷史新低。」<sup>32</sup>

雖然由以上資料顯示，我國銀行業之利差確實因利率調降而較往年為低，然而中央銀行對本國利率政策之決定，可能綜合考量貨幣供給、匯率、出口競爭力、物價等因素，似尚未可由單一觀點論述利率政策或貨幣政策之利弊。惟在利率水準偏低之情況下，銀行應如何維持合理獲利空間，及風險承擔能力，似為我

32 中央銀行副總裁梁發進2002年6月SEACEN第三十七屆東南亞中央銀行總裁年會「中華民國經濟金融情勢及展望」，網頁見<http://www.cbc.gov.tw/ct.asp?xItem=1510&ctNode=303&mp=1>。

表四 貨幣供給額與利率水準

年度	貨幣供給額年增率		利率			
	M1B	M2	金融業拆款	31-90天CP	央行重貼現率	10年期公債
83年	12.23	15.07	6.13	6.77	5.50	7.24
84年	0.76	9.42	6.19	6.68	5.50	6.79
85年	8.31	9.13	5.54	5.79	5.50	6.04
86年	8.44	8.02	6.85	6.83	5.25	6.14
87年	3.76	8.56	6.56	6.81	4.75	5.99
88年	16.92	8.29	4.77	4.88	4.50	5.80
89年	-0.34	6.50	4.73	4.91	4.63	5.63
90年	11.88	4.44	3.69	3.69	2.12	4.03
91年	9.27	2.58	2.05	2.03	1.63	3.46
92年	19.32	5.82	1.10	1.05	1.38	2.16
93年	12.44	7.35	1.06	0.99	1.75	2.66
94年	6.83	6.55	1.31	1.27	2.25	2.05
95年	4.47	5.27	1.55	1.54	2.75	1.98
96年	-0.03	0.93	2.00	1.90	3.38	2.32
97年	-0.81	7.00	0.87	1.07	2.00	1.44

資料來源：金管會銀行局統計室，金融統計指標，我國金融暨經濟發展重要指標。

國銀行業目前面臨之挑戰。

## (二) 銀行業不宜放任過度競爭

銀行業利差過低，除受利率水準影響外，過度競爭亦為因素之一。自由經濟體系內，業務競爭可防止商品或服務提供者壟斷利益，提高資源運用效率，增進消費者福利。但銀行業具公共利益性質，如過度競爭而壓縮其合理獲利空間，或迫使銀行為滿足獲利目標而不擇手段，最後結果不論是導致部分銀行虧損倒閉，或從事高風險業務損及銀行客戶權益，均將由整體社會共同承受損失。因此對於銀行業之管理，必須維持其業務競爭程度在一定合理範圍內，再加上高度監理督導其採取正當合理之營業行為，始能維護銀行之健全營運，建立安定

的金融體系。

以下就銀行具公共利益性質，及過度競爭、利差過低之不利影響，稍作說明。

### 1、銀行業基本功能

銀行業係金融中介機構，收受大眾存款，再將資金貸放予他人，對社會產生的利益包括：

- (1) 降低交易成本：如果企業想借 1000 萬元，可能要找 1000 人每人借 1 萬元，甚為麻煩，透過銀行借到這筆款項可減少此一成本；
- (2) 提供長期資金需求：存戶可能隨時想領回存款，但借戶須要長期資金，銀行可滿足借戶的長期資金需求；
- (3) 降低個別存款戶可能承擔之風險：借戶違約的風險由全體存款人平均分擔，每一個

存款人承擔的風險較少。<sup>33</sup>

## 2、銀行業需受高度監理

由以上銀行基本功能，可以瞭解到如果希望銀行發揮其功能，又不對社會產生負面危害，有需要受到政府的高度監理，理由如下：

- (1) 存款人無法評估銀行是否審慎從事放款，即使是放款品質欠佳之銀行，亦可從社會上吸收到鉅額存款。
- (2) 銀行業有承擔過多風險之先天傾向，因為銀行希望獲取較高的利息收入，來支付給存款人或投資人比較多的報酬，但願意付較高利息之放款，通常風險也比較高。若是放款失敗，銀行經營者無須承擔全部損失，會由存款人或存款保障機構來承擔損失。銀行在決定風險承受度時，會忽略存款人或社會願意忍受的風險程度，僅以私人經營者的角度決定，故有承擔過多風險之傾向。<sup>34</sup>

當銀行倒閉將影響信用供給，且少數銀行經營不善，可能引起金融體系之連鎖效應，因此，政府在提供存款保障機制之同時，也應同時設法規範銀行之風險承擔行為，要求銀行準備較多資本，降低銀行經營者之道德風險。

## 3、銀行業經營不善時須以公共資金處理

假設銀行未審慎評估風險，其經營不善的後果，通常係由政府運用公共資金處理。故

銀行雖為民營機構，卻隱含有受政府保證或支持之性質。此種相關案例甚多，本次全球金融危機時各國採取之援救措施，以及美國前次 Savings and loan crisis 均為明顯案例。

美國在這次房貸危機前，最嚴重之金融危機是 Savings and loan crisis。這類金融機構的起源是低收入民衆聚集資金用來買房子。1930 年代推動新政計畫時，政府為了鼓勵房貸，鼓勵將 5 年一次還本的房貸，改成固定利率分期攤還的長期房貸，並由政府機構（Federal Housing Administration）提供保證，大為提高自有房屋比率。但利率上揚時這類金融機構發生經營問題，因為 1953 年 10 年期公債利率為 2.8%，1963 年時提高為 4.0%，1982 年提高為 13.9%，這些儲貸公司為吸收存款付出利率高達 10.92%，向借戶收取之利率僅 10.11%，已不敷經營所需。由於利率上升的結果，依經濟價值評估，多數儲貸機構淨值為負（據研究，隱含損失約等於 35% 房貸違約），幸好當時是用歷史成本會計，不是市價評估，而且有 FDIC 之存款保障來維持民衆信心。當時政府容許儲貸機構淨值為負仍繼續經營，甚至提供借款資金，也允許他們透過合併兩家公司來增加帳面資本，使他們在表面上仍符合淨值規定，一直撐到 1983 年以後利率下跌。這段期間很多儲貸公司被迫合併或倒閉，1989 年 5 月時，有 600 家儲貸機構每月合計虧損 7.5 億美元仍繼

33 Thomas Mayer, James S. Duesenberry, Robert Z. Aliber, Money, Banking, and The Economy, W.W. Norton & Company (1990), pp.38-39.

34 同前註，p.82。



續經營，美國政府爰通過Financial Institutions Reform, Recovery and Enforcement Act來處理儲貸機構問題，當時曾估計未來30年該計畫成本約需3000億美元。有關儲貸公司倒閉原因，有人認為是利率缺口，也有人認為是不當放款所致，包括：（1）利害關係人放款（making self-dealing loans）；（2）在利率缺口之經營壓力下，挺而走險承作高風險放款來獲取高報酬；（3）當時開放儲貸公司增加資產類別，來增加收入改善流動性缺口，但監理人力未同步增加，故未能預防舞弊及高風險放款<sup>35</sup>。

#### 4、過度競爭、利差過低之危害

依據前述銀行基本功能之說明，銀行的主要功能是将存款人資金轉供借戶使用。當銀行過度競爭、利差過低時，至少有以下負面影響。

- （1）為爭取放款業務，無法要求借戶提供評估風險所需之完整資料，風險管理功能難以

執行。

- （2）競相降價結果，可能導致利息收入過低，不敷風險成本，損及銀行淨值。
- （3）獲利過低，無充裕資源投入風險管理能力之提昇、或研究經營策略，形成惡性循環。
- （4）為達成短期獲利目標，熱中投入新業務，承受未預期之風險。例如，我國以往之卡債風暴、最近之連動債爭議，均係銀行為熱中追求獲利，未審慎評估風險。此外，美國金融機構在1990年代，發現利差過低，自己持有放款已無法獲利，轉而將放款出售，賺手續費或佣金，以規避資本額與業務量的限制，信用風險由別人承擔，並認為市場會判斷資產的品質和適當報酬<sup>36</sup>，各金融機構在追求利益之目標下，均未考慮風險評估問題，最後造成整體社會之重大損失。

### （三）因應當前環境之可能建議

資金過剩、利差過低，原因或許與國內及國際之總體經濟因素有關，並非個別銀行或機構可改變此一現象，故本文尚不敢就如何改變此一現象予以討論。惟觀諸國外金融機構為追逐獲利而造成各方面的損害，以下針對環境未能改變之前，我國銀行如何避免造成本身或整體社會之損失，提出以下建議。

#### 1、堅守資產品質對抗泡沫化

這一次金融風暴發生後，資產泡沫及

35 同前註，pp.94-100。

36 參見George M. Bollenbacher, *The New Business of Banking*, Banker Publishing Company & Probus Publishing Company (1992), pp.74-75.

boom and bust cycle成了大家熱烈討論的話題之一。所謂boom and bust cycle，是經濟繁榮與蕭條交替循環，當景氣上升的時候，不動產或股票等資產價格上漲，銀行也努力放款供民衆將資金投入股市或不動產；等到資產泡沫破滅時，銀行則產生大量逾期放款，發生銀行倒閉等金融危機，同時減少放款額度，造成經濟緊縮。直到市場上過剩的資金已經消失，金融資產的數量接近實質資產的數量時，景氣才會重新復甦。銀行在這循環中扮演的角色，是創造信用、擴大貨幣供給，但在特定時點一個社會裡品質良好的金融資產是有限的，持續創造金融資產的結果，就會降低資產品質<sup>37</sup>。當銀行抱著難以下嚥的擔保品或借據時，要瞭解這循環是由銀行推波助瀾驅動的。當銀行追著借款人，拿現金吸引借戶融資，引誘財力不足的借戶融資消費、置產、投資時，就應該瞭解下一波的信用風暴已經在等待時機了。

縱使在競爭激烈、利差微小的環境，銀行經理人如果能堅守放款品質，也不致於承受重大損失。至於帳面上的獲利能力可能較低問題，依據英國FSA在The Turner Review一文中分析，為維持一個比較安定的金融體系，我們可能需要的是一個比較低報酬（ROE）、低風險的銀行體<sup>38</sup>。

銀行堅守資產品質的法則，包括：

- (1) 充份瞭解投資或授信對象，故須完整蒐集借戶資訊，包括借戶特徵、所處市場、以

及經濟環境等資訊。如果資訊不完整，無法進行風險評估，就是極為冒險的放款行為。因此為爭取客戶而省略徵信程序，或對不夠瞭解的對象進行投資或授信，均不符合堅守資產品質之法則。

- (2) 透過壓力測試，瞭解借戶風險所在：對借戶進行壓力測試的目的，是要找出會影響借戶償債能力（現金流量）的因素。一般壓力測試係透過情境中之自變數影響現金流量估計，亦可利用反向壓力測試，先設定借戶最差的現金流量狀況，然後找出可能會造成這些情況的因素，接著評估這些因素發生的可能性有多高，並對這些因素進行監控。
- (3) 重視貸後監控：貸款時每一筆放款狀況都很好，都是貸後狀況才變糟的。銀行在貸款後仍應利用貸放時蒐集之市場及經濟資訊，以及壓力測試方法，分析借戶營業、市場狀況、產品景氣是否如申貸時之預期，除借戶財務報表以外，借戶存款帳戶往來亦為重要資訊來源，可據以分析其實際收入支出情形，因此銀行如為客戶提供應收、應付、薪資等帳戶管理服務，或提供財務顧問諮詢服務，或許可增加收入並取得重要資訊。<sup>39</sup>

## 2、妥善運用風險衡量方法

我國銀行建立完整有效的信用風險衡量方法者，尚不普遍。這使得銀行在抱怨利差過低

37 同前註，pp.72-73。

38 同前揭註31，pp.53-57。

39 同前揭註36，pp.76-85。

時，也缺乏足夠之數據資料，來向內部的主管報告這樣的利差是否足以支應信用風險成本，或對社會大眾說明低利差已侵蝕到銀行風險承擔能力，而有合理調整之必要。因此，銀行如果要保衛利差水準，除應避免主動削價競爭外，亦應設法建立有效的風險衡量方法，而且確實讓這些風險衡量結果運用在損失準備、資本計提及對外資訊揭露上。如果社會認知銀行已經審慎衡量並控管風險成本，則銀行在面對要求降低放款利率以免剝削消費者之看法時，比較能提出適當的回應意見。

個別銀行建立風險衡量模型時，須同時考量邏輯面因素以及實證面因素，且邏輯面因素應由實證資料尋找，或有實證資料支持。當然在運用風險衡量模型時，如同運用任何統計資料，都要充分瞭解其衡量方法、過程和限制，和授信人員的專業判斷結合，來改善授信決策品質。

鑒於個別銀行建置風險衡量模型之經驗可能不足，而我國金融聯合徵信中心已建置銀行業信用資料庫，亦有開發及驗證信用風險衡量模型之經驗，政府單位似可透過聯徵中心之信用資料與風險衡量結果，更為瞭解銀行業之實際暴險情形，甚至對各類產品別之風險成本與合理利差，亦可研究開發整體性之衡量結果，供作為未來督導銀行進行風險定價之參考。

## 結語

所謂「千金難買早知道」，如果大家當初知道事情會變成這樣，還會這麼熱中促銷次級房貸嗎？

金融風暴是人為的災難，多數的人把檢討的焦點，聚集在證券化交易以及外部信評上，但如果那些證券化背後的資產品質沒有那麼糟，情況就不致於如此嚴重，也許根本就沒有風暴形成。如果把證券化交易及外部信評視為散播風險的媒介，風險的源頭還是銀行過度創造信用，使消費者過度負債而違約，助長資產泡沫，也造成經濟及金融體系之膨脹及緊縮。

銀行會過度創造信用，是在追求獲利及尊重銀行業務的公益性之間，未掌握適當的分寸。獲利的方法，僅能容許在一合理的範圍與極限。就創造信用資產的銀行業者而言，是要確定客戶的收入和他所借的這筆錢是相稱的，借戶創造經濟價值的能力，能承擔這樣的借款。

幸而過去台灣的銀行業者，雖然面對過度競爭以及利差過低的經營環境，絕大多數都謹慎的從事放款業務，使銀行體系沒有發生重大損失，保持安定。謹慎的銀行業者，是金融和經濟安定的基礎。台灣是理性的社會，只要以正確資訊充分溝通說明，社會還是會回報一良性的銀行體系予適當合理之報酬。我們常希望大家對銀行體系有信心，而這信心還是要來自銀行經營者、從業人員以及政府機關的共同努力。【補充說明：本文係作者於98年8月28日財團法人金融聯合徵信中心及中華民國銀行商業同業公會全國聯合會舉辦「風險管理之省思」研討會發表之課程內容重點摘要，純屬作者個人意見，不代表其任職機關立場。】