

「2008年全球金融危機紀要」I-主要國家對全球金融風暴之因應 措施(2008年9月至2009年2月)

中央存款保險公司 編印中 華 民 國100年 11月

GPN: 1010004020 定價: NT 100元



「2008年全球金融危機紀要」I-主要國家對全球金融風暴之因應 措施(2008年9月至2009年2月)

中央存款保險公司 編印中華民國100年11月

本公司自民國74年成立以來,致力於保障金融機構存款人權益、維護信用秩序及促進金融業務健全發展等任務,貢獻卓著;民國88年修正存款保險條例,存款保險制度由自由投保改為全面投保,開始實施風險差別費率以引導要保機構加強風險控管;民國96年大幅修正存款保險條例,賦予存保公司查核權,明定存保基金之目標值度,並建立因應系統性危機之機制,存款保險制度已成為我國金融安全網重要的一環;民國100年為因應全球金融危機與變革,再次修正存款保險條例,提高存款保險保障額度,並擴大保障範圍,以提升存款人信心。

1990 年以來世界各地陸續發生金融危機,存款保險對穩定金融的重要性再度受到重視,為使存保機制充分發揮其扮演金融安全網之功能,經由各國存款保險組織與監理機構之合作推動,於2002 年設立國際存款保險機構協會(IADI),總部設於國際清算銀行。本公司為IADI創始會員,除積極參與各項活動,擔任執行理事會理事及其研究準則委員會主席,負責規劃研擬制定國際準

則外,並於 2005 年獲頒 IADI 第一屆「全球最佳存款保險機構」之殊榮;另曾二度主持存款保險跨國研究計畫,分別於 2006 年及 2009 年榮獲 IADI 發布為國際準則供各國建置及改進存保制度之參考。

本公司除繼續積極參與國際活動、強化我國存保機制功能及對問題金融機構之處理外,並選派優秀人員出國考察、研習或進修,對我國存款保險機制及金融監理制度提出興革意見,期我國存款保險制度能掌握國內外經濟金融脈動,讓我國存款保險機制更臻完善。茲將各類研究報告成果編列為【存款保險叢書】,提供各界相關人士參考,並祈各界人士惠予指正。



中華民國100年11月





壹、研究目的與範圍	1
貳、主要國家金融機構危機事件介紹	
一、英國	5
二、美國	
三、德國、比利時及冰島等歐洲國家	37
參、各國對全球金融風暴之緊急因應措施及綜合	
分析	43
一、各國緊急因應措施概述	
二、主要救援方案綜合分析	73
肆、英國、美國及國際組織之金融監理改革方案	93
一、英國銀行法草案(Banking Bill 2007-2008)	93
二、美國藍皮書(Blueprint)	96
三、國際組織	100
伍、結論與心得	120
一、非常危機應採非常措施因應,必要時應對	
金融機構直接注資改善資本結構	120
二、強化金融機構風險管理	121
三、加速推動跨國合作處理金融危機之機制	126
四、強化金融安全網成員之角色與權責劃分	128
五、建立因應金融危機之緊急應變措施	129
六、強化存款保險機制暨加強全額保障轉限額	
保障之宣導	130

參考文獻	137
一、中文部分	137
二、英文部分	
三、網站部分	141
附錄	
附錄一、貝爾斯登公司(Bear Stearns Cos.)背	
景簡介	143
附錄二、聯邦存款保險公司損失分攤計畫以	
促進可償性放款還款條件修正	144
附錄三、房利美及房地美背景簡介	148
附錄四、美國財政部於 2008 年 9 月 7 日宣布	
接管兩大房貸機構之三項配套計畫	
暨相關措施摘要介紹	151
附錄五、雷曼兄弟控股公司背景介	157
附錄六、美國總統 Obama 上任後新頒布之「	
經濟振興計畫」概述	159
附錄七、美國政府新推出之「金融穩定方案」	
概述	162
附錄八、金融穩定論壇「提升金融市場與金	
融機構抵禦風險能力」建議報告重	
點摘譯	167

### 壹、研究目的與範圍

綜觀全球經濟能夠蓬勃發展的因素,包括經濟市場 全球化與資訊化、新興市場的興起,以及資產證券化和 高槓桿衍生性金融商品的誕生等。然而,在經濟金融市 場高度發展下,由於監理制度未臻完備及實體經濟與貨 幣經濟發展失衡,復加上全球金融市場緊密相連,致 2007年下半年美國次級房貸問題發生後,其受害者非 僅限於美國本土,包括歐美各投資銀行、全球大型銀行 與券商均受波及。

2008 年 9 月起,全球金融市場進一步經歷更大震撼。在美國房貸市場持續低迷、法拍屋大幅增加及金融市場動盪的情況下,美國政府於 9 月 7 日宣布以高達 2,000 億美元之代價接管了瀕臨破產的房利美(Fannie Mae)及房地美(Freddie Mac)、9 月 14 日雷曼兄弟(Lehman Brothers Holdings Inc.)申請破產及美國銀行(Bank of America)宣布收購美林(Merrill Lynch)、9 月 17 日美國聯邦準備銀行融資 850 億美元解救保險巨擘美國國際集團(American Insurance Group, AIG),另提出了以政府 7,000 億美元出面收購、處置金融機構不良資產的計畫。鑑於美國在全球金融市場扮演舉足輕重的角色,且各國金融市場息息相關,一場以美國為中心的金融風暴已影響全球金融市場。

觀諸目前全球金融危機之導因,簡而論之,係「複雜化」(complexity)及「槓桿化」(leverage)所造成,美國次級房貸問題透過相關衍生性金融商品層層傳遞,爆發之問題使證券市場恐慌性賣壓出籠,價格大幅下跌,不但嚴重衝擊金融機構獲利,金融中介功能亦遭重創,造成流動性危機及信用緊縮,加以全球產業受美國經濟金融惡化影響,損失數字不斷攀高,失業率上升、消費性支出減少、房屋價值下跌及投資大眾信心不足,全球金融風暴所產生的連環效應,已對實質經濟帶來嚴重負面衝擊。

為了紓緩這場百年來僅見的金融海嘯及經濟危機,避免信用危機持續惡化與信用緊縮,使金融體系陷於停頓、經濟衰退,各國政府接連採取前所未有的行動,如大幅降低存款準備率及政策利率<sup>1</sup>、直接挹注市場資金、提高存款保險保障額度或實施暫時性全額保障、成立紓困基金及金融機構收歸國有化等措施,均屬非常時期之非常作法。

2008 年 10 月國際貨幣基金(IMF)發布之全球總體 經濟概要報告指出,面對自 20 世紀 30 年代以來成熟金

<sup>1</sup>本文所指政策利率,係指中央银行之主要基準利率,而非一般所稱基本放款利率 (Prime rate)。後者係指銀行對其最優良之客戶的短期放款利率,可用來作為決定實 際放款利率的計算基準。實際貸放利率必須再根據客戶信用狀況、存款實績、貸款 金額、貸款期限、是否提供擔保品、市場競爭狀況,以及市場利率水準後,再加減 碼後才是真正的放款利率。

融市場所遭遇最危險的金融衝擊,世界經濟大幅下滑,目前情況極其不穩定,2008 年全球成長預計會大幅減緩,最快將至 2009 年下半年才會出現適度復甦。

IMF並於 2008 年 11 月下修僅維持一個月的景氣預估,預估 2009 年全球經濟成長恐由先前預估的 3%降至 2.2%<sup>2</sup>,並警告美國、日本與歐元區經濟將同步陷入負成長。

此波金融風暴未來的發展及對公共政策的挑戰,首 要在於穩定金融體系,避免信用危機惡化與信用緊縮, 同時引導經濟渡過衰退的風險。為達到此目標,各國均 致力於整頓金融機構與改革金融監理制度,並在跨國事 務上通力合作,建置更具前瞻性之金融管理架構,以儘 量避免危機之重演。

我國為使金融風暴可能帶來傷害降到最低,相關主管單位紛紛提出數次降息、採行暫時性存款全額保障措施、150 檔股票平盤以下不得放空、股市跌幅縮小為3.5%<sup>3</sup>、政府四大基金穩定股市、4年5,000億公共建設支出及發放消費券等相關必要措施以為因應。惟展望未來,我國經濟受此次全球金融風暴影響,景氣已確定趨緩,銀行業經營亦必受影響;加以近年來台灣國內金

<sup>2</sup> IMF 於 2009 年 1 月公布的世界經濟展望報告中再次下修其景氣預測,預估 2009 年全球經濟成長將下降至 0.5%,這將是第二次世界大戰以來之最低成長率。

<sup>&</sup>lt;sup>3</sup> 為穩定股市,行政院於10月13日宣布自即日起將股市跌幅限制從7%縮小為3.5% ,為期一週(惟10月20日之後又再延長一週,自2008年10月27日恢復7%)。

融業整併過程並不順利,銀行過多(overbanking)現象並未消除,金融市場競爭仍頗為激烈,問題金融機構可能再浮現。為儘速處理問題金融機構並降低處理成本,我國存保制度之功能有必要參酌國際作法,再行檢討強化,並研議2009年12月31日暫時性全額保障到期後轉限額保障之因應方案,以達其保障存款人權益、維護金融安定之設立宗旨。

本報告主要係綜合截至 2008 年 10 月 31 日止之新 開媒體報導及各國政府公布之相關資訊,內容包括主要 國家金融危機事件介紹、英國、美國等國或國際組織因 應金融機構危機事件採行之緊急措施與金融監理改革 等。冀期透過本報告資料之整理,提供金融安全網相關 機構參考。

### 貳、主要國家金融機構危機事件介紹

#### 一、英國

#### (一)北岩銀行

英國第 5 大房貸業者北岩銀行因過度依賴 短期資金支應房屋貸款業務,受到全球金融市 場信用緊縮影響,致其流動性問題急速惡化, 2007 年 9 月 13 日向英格蘭銀行(英國央行)秘 密請求緊急資金援助,然因消息走漏經媒體報 導後,大眾解讀 北岩 銀行將有 支付不能 (insolvent)之虞,結果造成恐慌性擠兌,從9月 14日延續至17日,直至財政部長宣布政府與 英格蘭銀行提供北岩銀行存款人全額保障始平 息擠兌,此係英國逾百年來首次銀行擠兌事件。

2007年9月20日財政部正式公布相關辦法,全額保障只包括在9月19日午夜前北岩銀行的存戶及在9月13日至19日間因恐慌而結清帳戶隨後又重新開戶的存戶,9月19日後開設的帳戶則不列入全額保障範圍之內。

此後雖有潛在投資者英國維京集團(Virgin Group)等與英國政府接洽接手北岩銀行,但因 收購價格始終無法談攏,最後於 2008 年 2 月 17日由英國財政部長宣布北岩銀行暫時收歸國 有。英國金融服務管理局(Financial Services Authority, FSA)並修正存保制度,將原先共保 設計條款之 2,000 英鎊以內全額保障、超過 2,000 英鎊在 35,000 英鎊以內為九成之保障條 款取消,改為 35,000 英鎊以內全數保障。嗣 2008 年 10 月 7 日再將保額調高至 50,000 英 鎊,之後實施條件式全額保障(soft guarantee)。

綜觀北岩銀行發生危機的主因,大致可分 為六項:

1.資金來源主要為銀行及金融機構短期融資

該行主要資金來源係向其他銀行借款與 在金融市場上出售抵押貸款證券籌款,該等資 金來源較不穩定,而其相對穩定之資金來源— 存款所占比重很低。

2.直接及間接過度投資美國次級房貸市場

該行雖非次級房貸提供者,但它在美國次級房貸市場直接投入約7,500萬英鎊及間接投資2億英鎊,因而受到次級房貸風暴波及。

3.過度擴充之營運模式

該行經營運作模式過於積極。2007年前 8個月房屋貸款餘額增加55%,並為房屋購買 者提供相當於房產價值125%的貸款,貸款成 數偏高種下了惡因。

4.英國存保制度及停業接管相關法規設計有瑕 疵

英國金融服務賠付機制(Financial Services Compensation Scheme, FSCS)原對存款人最高存款保障為35,000 英鎊,且2,000 英鎊以上之存款人皆須負擔其中10%損失(共保制度)。另相關之停業接管法意味著如果北岩銀行倒閉,它的所有資產將會被凍結,是項制度設計造成原存款戶的不安。

5.英格蘭銀行未及時提供北岩銀行流動性

2007年8月次級房貸問題爆發時,美國和歐洲各國中央銀行放寬可收受擔保品之限制,使得受到流動性壓力之銀行可從美國聯邦準備銀行或歐洲央行獲得資金,然而英格蘭銀行早先拒絕接受北岩銀行以其房貸申請抵押貸款,造成無法紓緩其流動性不足問題,引發之後一連串金融危機。

6.監理機關未正視北岩銀行營運風險大增的嚴 重性

北岩銀行憑藉大膽的貸款策略,使其房貸成長速度在一年之內比競爭對手多出3倍,卻未引起主管機關的重視與關注。另外,英國金融服務管理局處理北岩銀行自有資本亦有誤判之情形,因該局明知北岩銀行係以風險積極型模式經營且已對其壓力測試結果並不滿意,卻仍同意其適用新巴塞爾協定之豁免規定(Basel II waiver<sup>4</sup>),造成其所需計提之資本相對較少而可發放較高之股利,導致北岩整體之風險承擔能力降低。

<sup>&</sup>lt;sup>4</sup> Basel II 採進階法計算法定資本最受各方批評之因,係提供銀行「負誘因」,亦即有能力開發進階法之銀行,傾向低估其風險(BIS%之分母),俾使須計提之法定資本(BIS%之分子)最小化、淨值報酬率最大化(參考 The House of Commons Treasury Committee, "The Run on the Rock," Fifth Report of Session 2007-08, January 24, 2008, P.24-25)。

北岩銀行擠兌事件發生後,促使英國金融安全網成員財政部、英格蘭銀行及金融服務管理局三方機構(Tripartite authorities)全面檢視其金融監理機制及處理問題銀行之法令規章等,於2008年1月提出金融改革法草案,並據以修改銀行法,該草案業於2008年10月7日送交國會審議;在國際方面,英國政府亦與七大工業國(G7)及歐盟國家共同合作研討因應之道。

此外,英國政府全面要求銀行強化因應危機之實務運作措施,包括:提升網路頻寬及容量以防突然增加數倍之網站造訪需求、重新訓練員工如何在客戶詢問增加時有效移轉業務以因應查詢,以及在提領增加時彈性增派員工以因應擠兌等。

### (二)布拉德福-賓利銀行(Bradford & Bingley, B&B)

布拉德福-賓利銀行為英國第 9 大房貸銀行,2008 年前六個月該行放款總額 420 億英鎊中,有將近半數購屋者係以出租為目的,使該銀行在英國投資用房貸(buy-to-let mortgage)市場占有率提高到 19%。由於英國租金收入的成長趕不上房屋貸款利率的增長,房東們漸漸入不敷出,無法按時還貸的客戶在 2008 年前四個

月增加約 52%。另外,英國房市不景氣已讓該 行客戶逾放比例升高至逾 2%,遠高於當時業 界平均 0.5%的水準。該行陷入財務困境最大問 題與北岩銀行相似,均在於過度依賴躉售市場 籌措放款資金,存款所占比重很低。

2008 年 9 月 27 日金融服務管理局對該行宣布勒令停業,9 月 29 日該行將其存款業務(240 億英鎊)及其 200 家分行,出售給西班牙最大銀行集團 Banco Santander 旗下之 Abbey National 銀行,其他資產負債包含房貸業務則收歸國有,亦即政府買下該行 500 億英鎊的抵押貸款投資組合,為繼北岩銀行後第 2 家收歸國有之銀行。

(三)哈利法克斯蘇格蘭銀行(Halifax and Bank of Scotland, HBOS)

哈利法克斯蘇格蘭銀行是英國規模最大的 房貸銀行,由哈里法克斯和蘇格蘭兩家銀行於 2000年合併組成,房貸市場占有率達20%,銀 行吸收的存款占有率為16%。受美國次級房貸 危機衝擊,該行2008年上半年淨利驟降56%, 7月間該行增資40億英鎊,但只有8%的股東 願意出資,承銷商摩根士丹利和德雷斯頓銀行 只好為剩下的增資股另覓買家。但在9月15日 美國投資銀行雷曼兄弟公司申請破產的消息傳出後,投資人擔心英國房貸銀行被拖累,哈利法克斯蘇格蘭銀行股價在15至16日連續兩個交易日分別大跌。

由於擔心哈利法克斯蘇格蘭銀行若出現倒閉將重創英國經濟,因此 9 月 18 日英國政府出面斡旋促使英國市值第 5 大銀行亦是第 3 大房貸銀行勞埃德銀行(Lloyds TSB<sup>5</sup>)以 120 億英鎊收購哈利法克斯蘇格蘭銀行,併購後將成為房貸市場占有率近 3 成的大型銀行,英國政府在10 月 31 日批准該項收購計畫<sup>6</sup>。

11月初,勞埃德銀行與哈利法克斯蘇格蘭 銀行宣布,在政府的支援下,將募集 170 億英 鎊新資金,勞埃德銀行將透過一次股票發行從 投資者手中募集 45 億英鎊,而哈利法克斯蘇格 蘭銀行也計畫以同樣模式募集 85 億英鎊資 金,即便私人投資者不認購這些股票,英國政 府也承諾將會認購,並同意以相同的條件

收購合併後之價值 40 億英鎊優先股,若英 政府均認購合併後勞埃德銀行/哈利法克斯蘇 格蘭銀行之普通股與優先股,則約當持有 44%

<sup>&</sup>lt;sup>5</sup> Lloyds TSB 銀行當時市場占有率約為 8%。

<sup>6</sup> 該項交易於 2009 年 1 月 19 日完成。

## 股份,將可在董事會中擁有2席。

以下謹就英國 2007-2008 年發生之重大金融事件彙整如附表 2-1。

附表 2-1

# 英國重大金融事件彙整表

	<b>开</b> 图 里 八 亚 附	4711 未正公
日期	重大金融事件	政府因應措施
2007/9/14	英國第 5 大房貸銀	2007
	行北岩銀行擠兌	• 9/14 擠兌第一天提領 10 億英鎊,
		約占存款總額 5%。
		• 9/17 財政部長宣布政府與英格蘭
		銀行提供北岩銀行存款人全額保
		障。
		2008
		• 1/18 英格蘭銀行總共挹注北岩銀
		行約 260 億英鎊,因應流動性資
		金需求。
		• 2/22 北岩銀行暫時收歸國有。
2008/9/15	英國第 1 大房貸銀	• 9/18 由英國政府出面斡旋促使勞
	行哈利法克斯蘇	埃德銀行以 120 億英鎊收購哈利
	格蘭銀行傳財務	法克斯蘇格蘭銀行。
	危機	• 10/13 英財長聲明政府將以130億
		英鎊購買合併後之新發行普通
		股,並以40億英鎊購買優先股,
		約當持有 44%股份。
2008/9/28	英國第 9 大房貸銀	• 9/28 政府買下該行 500 億英鎊的
	行布拉德福-賓利	抵押貸款投資組合,並將其存款
	銀行國有化	業務和各分行,賣給西班牙最大
		銀行集團 Banco Santander 旗下
		≳ Abbey National ∘
2008/10/8	冰島政府接管該國	• 10/9 英國政府保證所有存款人存
	第 2 大銀行土地	入冰島銀行英國分行之存款受到
	銀行,並停止該行	全額保障,包含土地銀行 (含

日期	重大金融事件	政府因應措施
	取款業務,影響	Icesave 產品)及其旗下之 Heritable
	30 萬英國存款人	以及 Kaupthing Edge 產品,大部
		分之存款負債將移轉至荷商 ING
		Direct(隸屬荷商 ING 集團之英國
		子公司),部分存款將由金融服務
		補償計畫全額賠付,英政府並凍
		結土地銀行在英國分行之資產。
		• 10/13 英格蘭銀行對冰島的土地銀
		行提供 1 億英鎊短期擔保放款,
		以協助這家銀行儘速償還英國債
		權人之存款。
		• 10/22 英國提供冰島政府約 30 億
		英鎊貸款,用以支付冰島倒閉銀
		行需償付英國人之存款。
2008/10/13	蘇格蘭皇家銀行	• 10/13 蘇格蘭皇家銀行宣布將獲
	(Royal Bank of	得 200 億英鎊資金—由英國政府
	Scotland, RBS)國	收購 50 億英鎊優先股,並額外認
	有化	購 150 億英鎊的普通股,政府約
		當持有 63%股份。

### 二、美國

# (一)貝爾斯登公司(Bear Stearns Cos.)

貝爾斯登公司<sup>7</sup>自 2007 年夏天旗下兩檔避險基金倒閉後,股價不斷下跌,2008 年 3 月初驚爆流動性風險,銀行同業與客戶先是擔心該公司房貸暴險部位龐大恐致利潤下滑,後來轉而憂慮該公司無法籌資繼續營運,故而大舉贖回 170 億美元,貝爾斯登為避免倒閉危機,

<sup>7</sup> 貝爾斯登公司背景簡介參見附錄一。

在美國聯邦準備銀行扮演推手下,2008年3月16日同意以每股2美元、總價2.36億美元低價賣給同業摩根大通(JP Morgan Chase & Co.)<sup>8</sup>,貝爾斯登公司85年的輝煌歲月,就此吹下熄燈號。

貝爾斯登公司倘依3月14日最後收盤價計算,其市值約計1,260億元台幣,每股股價為30美元,不過,貝爾斯登若不接受2美元的收購報價,將會破產,故接受摩根大通併購成為貝爾斯登唯一的選擇。而聯邦準備銀行是積極促成貝爾斯登被併購的關鍵,因為聯邦準備銀行在緊急注資後,亦成為貝爾斯登之債權人,為讓貝爾斯登事件不會持續對金融市場造成衝擊,聯邦準備銀行必須在最快時間找出解決方案。

美國當時之財政部長鮑爾森(Henry Paulson)表達對美國聯邦準備銀行拯救貝爾斯登計畫的支持,並在其3月底提出全面改革美國金融監理架構的計畫(The Department of the Treasury Blueprint for a Modernized

<sup>8</sup> 摩根大通於一周後(2008年3月24日)提高對貝爾斯登的收購報價,從每股兩美元提高到十美元。由於貝爾斯登部分股東持反對併購意見,摩根大通於4月4日對外表示仍將持續透過公開市場收購貝爾斯登股票,期將持有貝爾斯登股票提高至49.5%以上,以順利完成合併案。

Financial Regulatory Structure)中,強調為避免金融市場風暴波及經濟層面,美國聯邦準備銀行應強化其提供融通、阻止資金短缺與恐慌的「穩定市場」功能,並適時採取必要手段(參見本報告肆之二、美國藍皮書(Blueprint))。

美國聯邦準備銀行也表示,除注資貝爾斯登外,亦將對其他證券公司提供融資。當時華爾街日報並評論,美國當今問題已非美國經濟是否會陷入衰退,而是華爾街及華府聯手出擊,能否壓得住這場比過去二次猛烈且持久的經濟衰退。由於貝爾斯登遭客戶撤資情況,可能連帶波及其他券商,如此將造成華爾街的恐慌,故美國聯邦準備銀行出手援救有其必要。

此外,在貝爾斯登股價崩跌期間,該公司 周轉不靈的謠言滿天飛,導致顧客和債權銀行 向貝爾斯登「擠兌」,使該股股價從 2008 年 3 月7日到14日暴跌 57%。為防止謠言可能激起 市場恐慌,加速金融股崩跌,美國證管會(SEC) 立即鎖定相關操作的避險基金進行調查,並在 14日發表聲明表示:貝爾斯登截至 11日還有 逾170 億美元的現金和可出售資產。貝爾斯登 執行長舒瓦茲也不斷闢謠,但仍阻擋不了排山 倒海的緊縮壓力,資金水位在最後 24 小時急遽 惡化。

以上貝爾斯登案例顯示市場恐慌是謠言散播的溫床,而金融監管當局宜藉著採取果斷措施,杜絕謠言散播者從市場災難獲利,以及避免引發骨牌效應。

### (二)IndyMac 銀行

美國儲貸機構監理局(Office of Thrift Supervision, OTS)於 2008 年 7 月 11 日宣布關閉營運陷於困境的加州 IndyMac 銀行,由美國聯邦存款保險公司(Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC)接管,並以 IndyMac Federal Bank 名稱於 14 日繼續營運。IndyMac 資產至2008 年 3 月底約 320 億美元,存款 190.6 億美元,就當時而言,係美國歷來資產規模第二大之銀行倒閉案,僅次於 1984 年資產 400 億美元的伊利諾大陸銀行(Continental Illinois National Bank and Trust Company)倒閉案。

IndyMac 銀行主要業務是對信用等級較低 (介於第一級與次級房貸之間,即所謂 Alt-A 級<sup>9</sup>) 的購屋者提供住宅抵押貸款,這種貸款不要求

<sup>9</sup> Alt-A級或「等同A級」房貸(Alternative-A mortgage):介於優質和次級之間的灰色 地帶均可稱為Alt-A級。借款人一般信用記錄良好,但缺少存款、資產和穩定收入 的合法證明文件。這類房貸被認為比次級房貸「安全」,但利率比優質房貸一般要 高出100至200個基點。

借款人提供收入證明文件。其提供的非傳統型 房貸,造就該行成為全美規模最大的抵押貸款 供應機構之一。

惟該機構自次貸危機爆發後,營運狀況大不如前。美國房市景氣低迷嚴重打擊信用等級較低的購屋者,該行專營 Alt-A 貸款業務且業務地域過分集中在遭受房價超跌之加州、內華達州及佛羅里達州,Alt-A 房貸的違約攀高使IndyMac 營運日益窘迫,2007 年該銀行因 Alt-A房貸業務影響而虧損 6.14 億美元。整體信用市場緊縮更導致 IndyMac 無法取得新融資,加上其經營評級遭華爾街大幅調降,使情勢雪上加霜。

美國儲貸機構監理局聲明接管 IndyMac 的原因是該行自 2008 年 6 月底至接管前已被提領 13 億美元存款,引發流動性危機。該行並於 7 月 7 日起宣布 33 家分行停止借貸業務,並陸續裁減員工及關閉分行。IndyMac 銀行約有 20 萬存戶,共計約 190 億美元的存款,其中 180 億美元存款為保額內存款,其餘 10 億美元為可能遭受損失之保額外存款,共計 1 萬名存戶(美國聯邦存款保險公司經評估後已先行墊付 5 億美元予存款人)。

2008年12月31日美國聯邦存款保險公司將 IndyMac Federal Bank 的營運賣給由 IMB管理控股公司旗下之儲貸控股公司(thrift holding company),該交易預計於 2009年1月底或2月初完成,聯邦存款保險基金(Deposit Insurance Fund)損失將介於85億元至94億元<sup>10</sup>。

## (三)全美兩大房貸機構-房利美與房地美

房利美與房地美<sup>11</sup>係上市房貸公司,亦是 政府 贊助企業 (Government-Sponsored Enterprises, GSE),兩大房貸公司的經營方式雷 同,均為透過向銀行和房貸放款業者收購標準 型房貸(conforming loans),並將這些貸款重新 包裝為證券化產品如不動產擔保證券 (mortgage-backed securities, MBS),兩家公司 擔保本息的即時償付,再售予投資人,以收取 保證金(guarantee fee)為主要收入來源。

由於美國房市陷入危機,許多購屋者拖欠貸款,大幅升高的浮動利率與貸款違約率,對房利美和房地美財務造成沉重打擊。由於不看好抵押貸款市場的前途,兩大公司的股票面值

<sup>&</sup>lt;sup>10</sup>FDIC 於管理 IndyMac 銀行時,為遏止房價下跌及減少銀行處分擔保品,實施損失分攤計畫(Loss sharing proposal),以促進可償性放款還款條件修正(Loan modifications program)(參見附錄二)。

<sup>11</sup> 兩家房貸公司簡介參見附錄三。

從五、六十美元狂瀉至十餘美元。至 2008 年 7 月中旬,房利美與房地美的股票跌幅各達 65% 及 75%。此外全美 12 兆美元房貸中有將近半數 (約 5.2 兆美元)係由兩大房貸公司融資或擔 保,因此,若兩家公司的營運狀況不佳,將對 美國經濟有重大的影響。

#### 1.美國政府採取第一波因應措施

美國當時之總統布希乃出面表示,鑒於這兩家公司之重要性,政府將努力協助它們度過難關。美國聯邦準備銀行理事會於 2008 年 7 月 13 日宣布已授權紐約聯邦準備銀行在必要時對房利美和房地美進行融通,其融通利率將依據基準信用利率(primary credit rate,即貼現率,查當時利率為 2.25%),並以美國政府及聯邦機構債券(含房利美及房地美所發行債券)為擔保。此一授權係補強美國聯邦準備銀行現有之融通職權,並確保房利美和房地美在金融市場動盪之際,有能力促使房貸信用之供應不至於價多。

當時之財政部長鮑爾森亦於 7 月 13 日提 出拯救兩房之方案如下:

(1)暫時提高兩家公司原 22.5 億美元的信用額 度。惟未具體說明新增的額度為多少,僅表 示這是可能為期 18 個月的暫時措施,規模和條件將由財政部長決定。

- (2)授權財政部臨時權限,在必要時買下這兩家公司的股權,官員表示,購入股權的細節還需與兩家公司協商,但不願透露是以特別股或其他證券形式來入股,或是否會稀釋現有股東的持股。
- (3)由美國聯邦準備銀行扮演顧問角色監督 兩家公司建立最低資本。

美國證管會於7月13日表示,對於在股票市場上散播不實資訊意圖影響股價的事件,將著手進行調查,並於7月15日頒布緊急命令禁止股市投資人針對包括「二房」在內等共19檔金融股進行無券放空("naked" short selling)交易,投資人必須在與借出股票的一方完成借券協議後才能進行放空,此舉有助減少市場上可以放空的股票數量。此項限制放空交易是暫時性措施,實施30天,且不排除擴大適用於所有上市股票的可能,並於7月21日生效。

受美國政府援助消息推動,7月14日房地 美按計畫成功發售30億美元的短期債券,其 投標額遠高於平常。據統計,此次超額認購比 例比過去 3 個月裡的平均水平高出 50%。房利 美和房地美股價 14 日開盤一度分別上漲 32% 與 26%,但隨後受市場擔憂情緒影響,股票分 別收跌 5.1%和 8.3%。美國證管會於 15 日盤 中宣布相關限制放空交易的新措施,「二房」 股價照跌不誤,均重挫約 26%。

債券和股票表現的明顯分化表明債券投資者對政府援助的信心增強,「二房」短期融資憂慮得到緩解,但股票投資者則因預期「二房」的長期融資需求而感到憂心。

#### 2.美國政府採取第二波因應措施

為穩定美國房市與金融市場,當時之財政部長鮑爾森於2008年9月7日公布相關配套措施,兩大房貸機構業交由聯邦住宅金融署(Federal Housing Finance Agency)接管(Conservatorship),「二房」其執行長均被撤換,營運則由新任執行長堂舵。

根據聯邦住宅金融署署長洛哈特表示,該 署將負責兩大房貸機構的運作直至其恢復穩 定,並指派金融專業人員擔任房地美及房利美 之執行長。根據相關措施方案,聯邦住宅金融 署將視兩大房貸機構財務狀況,逐步對其挹注 資金,以維持兩大房貸機構運作的穩定,同時 並將持續評估兩大房貸機構是否需要持續接受接管或進行重組。

兩大房貸機構在政府資金挹注下,將可繼 續購買房貸抵押證券,為房市注入活水。

美國財政部宣布接管兩大房貸機構之相關配套措施計畫三項<sup>12</sup>:

- (1)高級優先股購買協定(Senior Preferred Stock Purchase Agreement)。
- (2)不動產擔保證券購買計畫(Mortgage Backed Securities Purchase Program)。
- (3)對兩大房貸機構提供流動性援助(credit facility)等措施直至 2009 年年底,確保其 淨值維持正數,以紓解兩大房貸機構問題 對金融體系的衝擊。

#### (四)雷曼兄弟

雷曼兄弟<sup>13</sup>之破產且未獲美國政府援救可 謂為本波金融風暴再度引爆之導火線。

由於全球擁有雷曼兄弟相關資產之金額 甚鉅,故該機構危機引發之連鎖效應極強,並 導致各國政府嗣後必須採取更激烈的手段以挽 救金融問題。

<sup>12</sup>詳細配套措施計畫詳附錄四。

<sup>13</sup> 雷曼兄弟控股公司簡介參見附錄五。

該公司於 1850 年創辦,為美國第 4 大投資銀行。2008 年中,受到次貸風暴連鎖效應波及,財務方面遭受重大虧損,陸續裁員 6,000人以上,並尋求國際間金主進駐。惟在尋找買主的談判因為美國政府不願擔保而破局之後,於 2008 年 9 月 15 日向紐約法院聲請適用破產法第 11 條,正式向外界宣布破產。

雷曼兄弟在破產公告中稱,公司旗下經紀 自營業務子公司或其他子公司不在申請破產保 護之列,並將繼續營運。美國聯邦準備銀行在 與財政部、證管會及各大金融機構主管會商之 後,決定採取進一步金融挽救行動,另歐洲央 行、英格蘭銀行及其他機構,亦採取穩定金融 市場之措施,以化解雷曼兄弟危機對全球金融 體系造成的衝擊,相關因應措施摘要整理如后: 1.美國聯邦準備銀行理事會宣布放寬緊急信貸 擔保

美國聯邦準備銀行理事會宣布將聯邦準 備銀行特別緊急信貸機制擔保品擴大至所有 投資等級的債券,期藉由是項放寬緊急信貸新 措施,協助面臨資金週轉困境的金融機構。

美國聯邦準備銀行理事會宣布暫時放寬 投資銀行向其融資的條件,其措施主要分為兩

#### 部分:

- (1)投資銀行融資時,可提供評等在 BBB 以 下的債券作為抵押品。
- (2)擴大「定期證券放款機制」,將透過此機制以國庫券借給債券自營商的總額調高至2,000億美元,調高幅度為250億美元,且同步放寬融資的抵押品條件。
- 2.歐洲央行透過一天期之貨幣市場拆借,挹注銀行業300億歐元。
- 3. 英格蘭銀行挹注市場三天期資金,總額約50 億英鎊。
- 4.日本雷曼兄弟公司之特定資產將被限制留在 日本境內。

日本金融監督機構金融廳發布聲明指 出,因考量雷曼兄弟控股公司的現狀,金融廳 向日本雷曼兄弟發布行政命令,包括「保存日 本境內資產命令」及停止營業至9月26日。 東京地方法院已同意其聲請破產保護,破產金 額為3兆4千億日圓。日本中央銀行也透過 隔夜拆款機制,挹注市場資金1.5兆日圓至銀 行體系。

5.韓國證券期貨交易所(Korea Exchange)禁止 雷曼兄弟在市場進行股票交易 韓國證券期貨交易所下令禁止雷曼兄弟 旗下的 Lehman Brothers International Securities 在當地市場進行股票交易,該禁止令 持續至 12 月 15 日。另韓國金融服務委員會 (Financial Services Commission, FSC)亦終 止該公司在韓國的業務。

#### 6.香港政府限制雷曼兄弟交易

香港證券暨期貨事務監察委員會限制雷 曼兄弟在當地4家公司的交易,以保存與該公 司關係人及客戶的資產,保障廣大投資者的利 益。

- 7.法國財政部接管雷曼兄弟在法國子公司。
- 8.全球 10 家銀行集資 700 億美元

包括摩根大通、高盛在內總共 10 家<sup>14</sup>商業或投資銀行所組成的銀行團,宣布共提供 700 億美元的活水,成立互助基金,凡是加入是項互助計畫的金融機構,在有需要的時候,可以獲得資金挹注,最高可以貸到總基金規模的三分之一應急。隨著參加成員的增加,這個互助基金的規模將再擴大。

(五)美國國際集團(American International Group, AIG)

<sup>1410</sup> 家銀行包括:美國銀行、巴克萊集團、花旗集團、瑞士信貸集團、德意志銀行、高盛集團、摩根大通、美林、摩根士丹利及瑞士銀行。

美國國際集團<sup>15</sup>曾經是全球最大的保險業者,在2007年底時有11萬6,000名員工、資產超過10兆美元、營收超過1,100億美元、業務範圍遍及130個國家。惟在2008年9月16日因為金融產品部門的虧損幾乎使其破產,故美國聯邦準備銀行在財政部的支持下,啟動緊急權限,對美國國際集團提供850億美元貸款。

根據紐約時報報導,美國國際集團垮台的引爆點是其子公司「AIG 金融商品公司(AIGFP)」。AIGFP總部位於英國首都倫敦,員工 377 人,其虧損原因不外監督控管過於鬆散、盲目相信財務風險模型、優渥薪酬鼓勵不負責任的冒險行為等金融圈通病。

AIGFP 前任執行長、現年 53 歲的卡薩諾 (Joseph Cassano)是整個事件的核心人物,他在 美國國際集團任職超過 20 年,曾經被視為前任執行長葛林伯格的接班人選,但是他大肆炒作衍生性金融商品的結果,使自己與公司在金融 風暴中受到重大損失,並在 2008 年 3 月被迫辭

<sup>\*\*</sup> 多見國際貿易局網站 2008 年 10 月 4 日消息 http://ekm92.trade.gov.tw/BOFT/web/report\_detail.jsp?data\_base\_id=DB009&categor y\_id=CAT1831&report\_id=158403。

職下台。

卡薩諾與 AIGFP 從十年前開始提供衍生性金融商品—「信用違約交換」(Credit Default Swap, CDS),為銀行的抵押資產提供違約保險,其標的主要是公司債與不動產擔保證券。只要資產品質健全,AIGFP 坐收高額保費,幾乎穩賺不賠。而且它的營業類型屬於商業銀行而非保險公司,監管法規也較為寬鬆。

可惜好景不常,2007 年次級房貸風暴來襲,不動產擔保證券價值一路狂跌,AIGFP被迫不斷追加擔保品,連帶拖垮母公司的財務。2007 年第三季,美國國際集團公布信用違約交換部門虧損 3 億 5,000 萬美元,從此陷入「虧損擴大、信評調降、股價狂跌」的惡性循環夢魘。2008 年第二季,AIGFP 失血 250 億美元,迫使聯邦政府出資 850 億美元援助。

美國聯邦準備銀行提供美國國際集團之 850億美元流動性融資額度(liquidity facility)的 目的,係為協助美國國際集團如期償付到期債 務款項,貸款期限為二年。美國聯邦準備銀行 指出,美國國際集團將出售資產以償還這筆貸 款,而美國政府將取得美國國際集團 79.9%股 權,且對股利支付享有否決權。此乃美國歷史 上由政府收購私人公司事件中最大宗的交易, 其挹注金額僅次於美國聯邦準備銀行向房利美 及房地美提出之收購行動。

美國國際集團為償還政府 850 億美元債務,於 2008 年 10 月 3 日宣布除維持核心保險業務,將出售其餘周邊部門。計畫重點如下:

- 1.保留的核心事業係指美國產物保險、外國一 般保險業務,以及外國人壽保險業務。
- 2.可能出售的事業則包括飛機租賃部門、國際租賃金融公司(ILFC)以及在再保險業者跨大西洋持股公司(Transatlantic)的股份。
- 3.美國國際集團亦可能出售在 55 個國家地區 經營人壽保險的美國人壽保險公司(ALICO) 部分股權,還有在美國友邦保險公司(AIA) 的少數股權。

然而,前述對美國國際集團紓困 850 億 元之計畫宣布不久,由於擔心美國國際集團可 能再度出現資金短缺的情形,美國聯邦準備銀 行於 10 月 8 日宣布將提供額外 378 億美元貸款 給美國國際集團,而這項動作卻突顯美國國際 集團財務問題的嚴重性。嗣美國財政部與聯邦 準備銀行於 11 月 10 日再次宣布修正並擴大 對美國國際集團紓困方案,紓困案金額由原先 允諾的1,228億美元,增加至1,700億美元<sup>16</sup>。我國金管會則表示會密切關注其子公司南山人壽保戶權益之保障,並已採取相關維護在台子公司資產安全及保戶權益之保障措施<sup>17</sup>。

### (六)華盛頓互惠銀行(Washington Mutual, WaMu)

華盛頓互惠銀行創立於 1889 年,為全美最大的儲蓄金融機構,客戶存款運用於住房貸款的比例較大,並曾積極推出以住房與商業房地產進行貸款抵押的債權商品。因此,隨著次級房貸危機日趨嚴重,該行的經營狀況不斷惡化。為強化資本,該行曾於 2008 年 4 月宣布大規模增資。

然而 9 月中旬以來,隨著美國證券巨頭雷曼兄弟宣布破產及「二房」資金運轉不靈問題浮出台面,該銀行流失存款金額達 167 億美元。2008 年 9 月 25 日,該行股票的收盤價格

<sup>16</sup>根據2008年11月11日經濟日報報導,對美國國際集團1,700億美元紓困方案主要如下:(1)新增400億美元購買美國國際集團2%的特別股;(2)700億美元購買美國國際集團發行抵押債權憑證(CDO);(3)原850億美元紓困金額降為600億美元,政府紓困貸款利率亦從原來三個月Libor加碼8.5%,降為加碼3%。償還期限從兩年延長為五年。

<sup>17</sup>根據 2008 年 11 月 14 日中央社報導,金管會表示,依據南山人壽函報資料,南山 人壽 2008 年下半年現金增資金額為 472.2 億元,其母公司美國國際集團集團依原 比例認購的增資金額新臺幣 451.1 億元,已全數到位。金管會指出,南山人壽的增 資案到位後,更能強化南山人壽的財務結構,而金管會也將密切注意南山人壽的財 務、業務情形,並落實監督其資金運用及資產保管等措施,以確保南山人壽保戶權 益。

為 1.69 美元, 跌破 2 美元大關,較前一交易日 暴跌約 25%,遂開始尋找買家,但終因流失 存款速度過快而被迫宣告倒閉,並由美國聯邦 存款 保險 公司 (Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC)接管,透過競標程序將其金 融業務以 19 億美元標售給摩根大通銀行。

華盛頓互惠銀行和旗下的 WaMu FSB 公司,合計擁有高達 3,070 億美元的資產,總存款高達 1,880 億美元,是美國 2008 年來倒閉的第 13 家銀行,亦為美國歷史上規模最大的一次銀行倒閉。

摩根大通在美國聯邦存款保險公司接管華盛頓互惠銀行後展開的競標程序中將其收購,惟摩根大通並未收購華盛頓互惠銀行的債權債務,包括對華盛頓互惠銀行的股票、次級和高級債券持有者的賠償。摩根大通並且宣布,將通過售股方式籌募80億美元的附加資本。

# (七)美聯銀行(Wachovia Corporation)

美聯銀行係全美第 4 大銀行<sup>18</sup>,惟自 2006 年以 240 億美元併購加州房貸業者 Golden West 金融公司後便一蹶不振。2008 年上半

<sup>182008</sup> 年美國銀行業 2008 名列前 3 位之銀行分別是花旗銀行、摩根大通和美國銀行

年財報淨虧損達 97 億美元,且在華爾街金融 風暴衝擊下,自 2008 年初以來,其股價已下跌 74%,並於 9 月 29 日在美國聯邦存款保險公司 的協調下,美聯銀行將旗下銀行業務出售給全 美第一大銀行花旗集團(Citigroup Inc)。包括聯 邦準備銀行主席柏南克與當時美國財長鮑爾森 都認為此一交易有助於美國金融的穩定。

美國官方表示,倘若美聯銀行倒閉,將對全美金融系統產生「系統性風險」。爰此,美國政府援引美國聯邦存款保險公司改進法(Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act, FDICIA)之系統性例外處理機制<sup>19</sup>,以「停業前財務協助(open bank assistance, OBA)」的方式進行處理美聯銀行,且不受「最小成本(least cost)原則」的限制。

本案乃 1991 年通過美國聯邦存款保險公司改進法後,美國首次動用「系統性危機處理例外機制」,交易協議重點如下:

<sup>19</sup>該系統性例外處理機制,係指財政部長依據美國聯邦存款保險公司董事會(經董事會三分之二以上董事表決通過)及聯邦準備銀行理事會(經理事會三分之二以上理事表決通過)之書面建議,並經向總統諮詢後,如認定為系統性風險時,美國聯邦存款保險公司得依系統性風險例外處理機制,採取相關措施或提供必要之援助,以避免或減低對經濟狀況及金融穩定之負面衝擊。

- 1.花旗集團係以價值21.6億美元的股票購買美聯銀行旗下銀行業務。美聯銀行出售銀行業務後,將續經營旗下證券公司 A.G. Edwards 及互惠基金家族 Evergreen。花旗集團則獲得美聯銀行遍及21 州、共3,300 間分行。
- 2.花旗集團與美國聯邦存款保險公司訂有損失 分攤條款。花旗從美聯承接的 3,120 億美元 房貸相關債權中,花旗最多將吸收 420 億美 元的損失,損失金額一旦大於此一上限,超 過部份將由美國聯邦存款保險公司承擔。
- 3.美國聯邦存款保險公司因為擔保額外損失可 獲取 120 億美元的花旗優先股及認股權證, 以此對美國聯邦存款保險公司承擔的風險加 以彌補。
- 4.在此交易下,美聯銀行實質上並未停業,服 務不會出現中斷,且所有存款戶權益都受到 保障。

然而由於上開交易協議尚未簽署正式合約,富國銀行(Wells Fargo & Co.)另於 10 月 3 日宣布以 151 億美元價格收購美聯銀行,且無須美國聯邦存款保險公司提供協助,立即推翻美聯和花旗之前述協議。美國聯邦存款保險公司同日發布新聞稿表示將審慎評估二項交易提

案。最後,聯邦準備銀行於 10 月 12 日宣布批 准富國銀行申請案,允許其併購美聯及旗下銀 行。

以下謹就美國 2008 年發生之重大金融事件彙整如附表 2-2。

附表 2-2

# 美國重大金融事件彙整表

<b>美國里人金融事件果定衣</b>		
日 期	重大金融事件	政府因應措施
2008/3/14	美國第5大投資銀	• 3/16 聯邦準備銀行調降重貼現率
	行貝爾斯性惡化,	0.25 個百分點,到 3.25%,並出資
	股價暴跌	300 億美元,支援貝爾斯登不具市場
		流動性的金融資產。惟根據聯邦準
		備法,貝爾斯登不能直接向聯邦準
		備銀行借入緊急貸款,故係透過摩
		根大通做為中間人向聯邦準備銀行
		借款,再由摩根大通將資金貸給貝
		爾斯登。
		• 3/17 在聯邦準備銀行協助下,以每
		股2美元、總價2.36億美元低價賣
		給摩根大通,結束貝爾斯登公司85
		年的歷史。
2008/7/11	IndyMa 銀行倒閉	• 7/11 美國儲貸機構監理局宣布關閉
		營運陷於困境的加州 IndyMac 銀
		行,由聯邦存款保險公司接管。
		接管原因為該行自 6 月底至接管
		前已被提領13億美元存款,引發
		該行流動性危機。
		• 7/14 改名為 IndyMac Federal Bank
		繼續營運,美國聯邦存款保險公司
		計劃在 90 天內尋找收購整個
		IndyMac 的買主。

日 期	重大金融事件	政府因應措施
		• 12/31 美國聯邦存款保險公司將
		IndyMac Federal Bank 的營運賣給
		由 IMB 管理控股公司旗下之儲貸
		控股公司,聯邦存款保險基金損失
		將介於 85 億元至 94 億元。
2008/7/13	房利美與房地美	• 7/13 聯邦準備銀行授權紐約聯邦
	爆發流動性危	準備銀行在必要時對「二房」放
	機,股價暴跌	款,放款利率將依據主要信用利
		率,即貼現率,當時為 2.25%,以
		解決短期資金之週轉。
		• 財政部長鮑爾森並提出拯救方案
		如下:
		a. 暫時提高兩家公司信用額度。
		b. 授權財政部必要時買下這兩家
		公司的股權。
		c.由聯邦準備銀行扮演顧問角色
		監督兩家公司建立最低資本。
		另證管會對於在股票市場
		上散播不實資訊意圖影響股價
		的事件嚴加調查。 • 7/15 美國證管會頒布緊急命令禁
		止股市投資人針對包括「二房」
		在內等共19檔金融股進行無券放
		空交易。該項暫時性措施將實施
		30 天,且不排除擴大適用於所有
		上市股票的可能,預定7月21日
		生效。
		• 9/7 美國財政部宣布由聯邦住宅金
		融署接管「二房」,並公布接管
		相關配套措施計畫:1.高級優先股
		購買協定; 2. 不動產擔保證券購
		買計畫;3.對兩大房貸機構提供流
		動性援助等措施直到 2009 年年
		底,以確保兩大房貸機構淨值維
		持正數。

日 期	重大金融事件	政府因應措施	
2008/9/15	美國第 4 大投資	• 各國央行及全球十大金融機構紛	
	銀行雷曼兄弟	紛採取措施以提升流動性及紓緩	
	宣布破產	信用緊縮問題:	
		a.美國聯邦準備銀行宣布放寬緊	
		急信貸擔保。	
		b.歐洲中央銀行透過一天期之貨	
		幣市場拆借,挹注銀行業300億	
		歐元。	
		c.英格蘭銀行挹注市場三天期資	
		金,總額約 50 億英鎊。	
		d.日本雷曼兄弟公司之特定資產	
		被凍結保存於日本境內。	
		e.韓國證券期貨交易所禁止雷曼	
		兄弟在當地市場進行股票交易。	
		f.香港政府限制雷曼兄弟交易。	
		g.全球 10 家銀行集資 700 億美元	
		成立互助基金。	
2008/9/15	美國銀行併購美	• 據媒體報導,本項交易係美國聯	
	林證券	邦準備銀行及財政部在幕後推	
		動,因為在雷曼兄弟宣布破產	
		後,市場傳聞美林將會是下一個	
		空頭目標。由於美林證券亦受信	
		貸危機影響,連續四季虧損,且	
		股票大幅下跌,爰同意由美國銀	
		行以 500 億美元的股票收購。根	
		據併購協議,每一股美林證券的	
		股票將交換 0.8595 股的美國銀行	
		股票。併購案預計在 2009 年第一	
2009/0/17	入北日1川四中	李完成。	
2008/9/16	全球最大的保險	• 9/16 聯邦準備銀行啟動緊急權	
	業者美國國際	限,對美國國際集團提供2年期	
	集團因金融產	850 億美元貸款,並取得未來換取	
	品部門虧損瀕	該公司 79.9%股票之權利,以免該	
	臨破產邊緣	公司倒閉而影響全球金融市場。	

日 期	重大金融事件	政府因應措施
		<ul> <li>10/8 聯邦準備銀行宣布將提供額外的 378 億美元貸款給美國國際集團,而這項動作卻突顯美國國際集團財務問題的嚴重性。</li> <li>11/10美國財政部與聯邦準備銀行宣布修正並擴大對美國國際集團紓困方案,紓困案金額由原先允諾的 1,228 億美元,增加至 1,700億美元。</li> </ul>
2008/9/25	全美最大的儲蓄 金融機 銀互惠 銀互急流失被 過快而被 過 告 倒閉	<ul><li>由美國聯邦存款保險公司接管, 並透過競標程序將其金融業務以 19億美元標售給摩根大通銀行。</li></ul>
2008/9/26	全美第4大金融 银行融 跟假 大金融 聯街衝擊	<ul> <li>9/26 美國政府接入</li> <li>第13條內條內條</li> <li>大樂華人</li> <li>其與所接與</li> <li>其與</li> <li>其數</li> <li></li></ul>

## 三、德國、比利時及冰島等歐洲國家

## (一)德國 Hypo 不動產抵押集團

美國所引發的金融危機亦蔓延至歐洲地區,德國第二大商用不動產放款機構 Hypo 不動產抵押集團(Hypo Real Estate)即爆發財務危機,該集團旗下 Depfa 公司由於雷曼兄弟事件發生後各銀行間緊縮銀根,致資金周轉不靈,2008 年 9 月 29 日德國股市開盤,該集團股價即下跌 68.87%,每股僅值 4.20 歐元。當日德國政府緊急宣布,政府及私人銀行團將挹注 350億歐元國家融資保證,預計可以支撐該集團營運至 2009 年底。其中第一階段 140億歐元融資預定由私人銀行團籌措其中 60%,聯邦政府負責剩餘的 40%;第二階段 210億歐元危機預備款則由聯邦政府自行籌足。

由於這是德國自美國金融危機爆發以來第 5 家銀行接受紓困,不過卻是首度有名列法蘭 克福指數的德國前三十大企業瀕臨倒閉,由

此顯示德國之金融危機已迫在眉睫。此次 德國聯邦銀行之明快處理,係該行首次在私人 銀行尚在研議融資細節時,立即同意由國家先 提供信貸保證。因為如果 Hypo 倒閉,可能牽連其他有業務往來的銀行,進而引爆更大的金融危機。

然而,前項 350 億歐元之紓困計畫,卻 因商業銀行團臨時撤出而於 10 月 4 日宣告破局。為避免倘未提出救援方案,在德國金融與經濟體系引發的後果,恐像雷曼兄弟瓦解的衝擊一樣,德國財政部旋即於 10 月 8 日宣布,將提供 500 億歐元紓困,以挽救陷入財務危機的 Hypo 不動產抵押集團。

雖然根據德國世界報報導, Hypo 的融資需求遠超過紓困案擔保的金額。Hypo 在年底前的需求即高達 500 億歐元,到 2009 年底時則可能需要多達 1,000 億歐元,才足以撐起該銀行的財務。但德國政府與德國聯邦銀行都表示,Hypo 的規模太大,不能倒閉,為提振銀行體系的信心,德國總理梅克爾(Angela Merkel)於 10月 5 日亦政策宣示德國銀行的存款戶獲全額保障。

## (二)比利時富通集團(Fortis)

成立於 1800 年代的富通集團是比利時最大的保險公司,也是比利時、荷蘭及盧森堡三國市場最大的信用卡發卡公司。富通集團在

2007 年股市高點時,參加了 1,010 億美元荷蘭銀行(ABN Amro Bank)併購案,使其財務受到影響,接下來爆發的全球信用危機則使其股價跌勢加劇。富通集團決策高層當機立斷,在 2008 年 9 月 26 日緊急撤換公司執行長,比利時、荷蘭、和盧森堡三國政府並於 9 月 28 日晚間達成協議,宣布金援該銀行 112 億歐元資金,以免市場信心潰堤。富通集團則計畫賣出 2007 年取得之荷蘭銀行持股,董事長 Maurice Lippens 亦決定辭職。

荷比盧三國政府之紓困決議如下:

- 1.荷蘭政府計畫以 40 億歐元取得富通集團荷 蘭銀行 49%股權。
- 2.比利時政府計畫以 47 億歐元,取得富通集團 比利時銀行 49%股權。
- 3. 盧森堡政府以可轉換放款的形式投資 25 億 歐元,取得富通集團盧森堡銀行 49%股權。

在比利時政府同意挹注 47 億歐元取得富 通集團比利時銀行 49%的股權之後,富通集團 於 10 月 6 日發布新聞稿證實,比利時政府 已購入其餘逾 50%的富通集團比利時銀行股 權,並與法國巴黎銀行達成轉讓協議,由該行 接手富通集團比利時銀行 75%股權,以及富 通集團比利時保險業務 100%股權。比利時政府未來仍將持有富通集團比利時銀行 25%之股權。此外,富通集團在荷蘭境內的銀行與保險業務(荷蘭富通銀行與荷蘭富通保險)與富通集團先前所收購荷蘭銀行的部分股權,則將完全由荷蘭政府收購。

富通集團首席執行官 Filip Dierckx 指出:「這項交易後,富通集團已退出銀行業務及比利時保險業務。」由於富通集團是比利時最大保險商,也是荷、比、盧三國最大的信用卡發行公司,如今動用歐洲三國出面解決融資難關,實際上已將集團國有化。

## (三)冰島

冰島金融機構因為在 1990 年代股市繁榮期間無限制的借錢擴張,在這波全球金融海嘯中受傷特別慘重。冰島政府在 2008 年 10 月間陸續接管三大銀行,並積極籌款以度過難關。10 月 7 日,冰島總理哈德(Geir Haarde)宣布,國家瀕臨破產<sup>20</sup>。冰島銀行旗下的網路存款機構在荷蘭和英國吸收到的存款則被凍

<sup>20</sup>冰島前三大銀行分別為考普森銀行 (Kaupthing)、土地銀行 (Landsbanki) 與格里 特利爾銀行 (Glitnir)。至 2007 年底,前三大銀行的資產總額,是冰島國內生產毛 額(GDP)的十倍。從 2007 年 7 月起,冰島股市也從九千點重挫,垂直急墜到 2008 年 10 月 16 日的六百四十點。【資料來源:商業周刊 第 1092 期 2008-10-27】 結。

荷蘭與冰島政府於 10 月 12 日針對保障 荷蘭民眾在冰島銀行存款一事達成協議,冰島 承諾給予荷蘭存款人每人最高 20,887 歐元的保 障;荷蘭則將提供貸款給冰島以支應所需。

為了保障英國存款人的權益,英國亦凍結冰島銀行在英國分行的資產,金融風暴演變為外交糾紛。惟英國政府於 10 月 9 日發表聲明,表示保證所有存款人於冰島銀行在英國分行之存款受到全額保障,包含土地銀行、Heritable、考普森銀行及 Friedlander,上開冰島銀行在英分行之大部分存款負債將移轉至荷商 ING Direct(隸屬荷蘭國際集團(Internationale Nederlanden Group, N.V.,簡稱ING)之英國子公司),部分存款將由金融服務補償計畫全額賠付,英財政部並凍結冰島土地銀行在英資產,且持續與冰島政府協調後續因應措施。

為避免金融風暴持續擴大,冰島政府除與 荷蘭和英國持續協調外,並積極向各國政府及 國際組織求援,包括挪威財政部於11月4日表 示,該國已通過對冰島政府提供5億歐元的長 期貸款,以協助度過金融危機,同時也願意調 解冰島與英國間的銀行存款糾紛。此外,IMF 與多個歐洲國家亦規劃一項總金額 60 億美元 的紓困方案,準備協助冰島度過此波危機。其 中 IMF 將給予冰島 21 億美元的紓困貸款,另 外包括斯堪地納維亞半島諸國、英國、荷蘭與 波蘭也都計畫參與 IMF 主導對冰島的紓困案。 冰島政府並已於 10 月下旬同意將履行 IMF協 定的經濟穩定計畫,內容包括冰島貨幣克朗 (Korna)的穩定、恢復財政能力,及重建自給自 足的銀行體系。

冰島政府在與 IMF 達成金援協議後,於 10 月 28 日宣布升息 6 個百分點至 18%,創七年來最高。冰島大幅升息主要係因通膨居高不下。IMF 預估,冰島 2009 年經濟成長可能萎縮多達 10%。冰島央行亦表示此舉係為穩定該國貨幣,也是因應 IMF 提供貸款的附帶要求<sup>21</sup>。此外,冰島已就如何賠償數千名外國存款戶,與若干歐盟成員達成協議。根據協議綱領,冰島政府將對歐洲經濟區(European Economic Area, EEA)存戶,給予每戶最高兩萬歐元的賠償<sup>22</sup>。

2

<sup>21</sup> 參見 2008 年 10 月 29 日工商時報。

<sup>&</sup>lt;sup>22</sup> 參見 2008 年 11 月 17 日中時理財電子報。

參、各國對全球金融風暴之緊急因應措施及綜合分析 一、各國緊急因應措施概述

這次全球金融風暴起因於金融問題(尤指衍生性金融商品)。因此,第一波之傷害即反映於金融機構的曝險部位及其可能帶來的虧損,並直接影響到金融業的獲利與股價。其次為歐美各國中央銀行或財政部所面臨的金融業流動性緊縮問題,為此歐美各國投入上兆美元資金挹注解救。嗣後非金融機構的企業亦因銀行收縮銀根,而面臨流動性困難,使危機進而擴及一般產業。同時,在股匯市向下修正中,企業與個人的財富大幅縮水,對投資、消費亦造成波及效應,致經濟進一步衰退,甚至可能面臨大蕭條。

面對這些事件,各國政府不得不採取非常措施,包括大幅調降利率、流動性資金挹注、購買不良資產、由政府提供全額保障或提高存款保障金額、金融機構國有化及運用央行外匯準備等一連串之貨幣、財政及法規措施,各國政府並聯合採取強力手段,期降低銀行間拆借利率以提高銀行資金的流動性。

此外,各國政府陸續創造許多有助於金融機構 或企業重新借貸的新工具,例如大幅擴大收受金融 機構資產擔保品範圍、美國聯邦準備銀行可直接向 非金融機構公司購買其商業票據等。另聯合調降指標利率也是全球欲攜手提振銀行間拆款信心的證明。

金融措施方面最顯著之例,係許多國家紛紛提高存款保障額度或提供全額保障,同時亦採取國有化或由政府直接投資商業銀行的措施,例如英國於2008年10月8日率先宣布,動用500億英鎊購買其8大銀行的優先股或是永久附息股票(permanent interest-bearing shares, PIBS)<sup>23</sup>。

各國另藉由修改法規,以放寬對於資本適足率的要求。美國財務會計準則委員會(FASB)與國際會計準則委員會(IASB)即以採用依模型計價(mark to model)之方式,取代依市值計價(mark-to-market)的評估準則<sup>24</sup>。此外,金融機構間的購併案在美國與歐洲均持續增加,亦有助於減緩目前之金融危機。

以下即就各國政府為因應全球金融流動性危機而採取之緊急因應措施,概述如后<sup>25</sup>:

<sup>&</sup>lt;sup>23</sup>PIBS 為固定利率不可贖回優先股,由儲蓄銀行所發行並在倫敦證券交易所(LSE) 交易。

<sup>&</sup>lt;sup>24</sup>為求公允表達企業財務狀況及資產價值,美國財務會計準則及國際會計準則對公允 價值都有相關規定,係指在公平交易中,熟悉情況的交易雙方自願進行資產交換或 者債務清償時達成的交易金額。其中,以市價為基礎確定公允價值的方法,被稱做 「市值計價(mark to market)」。倘若市場不夠活躍,缺少可參照的市價,則採用 估值模型等技術確定資產或負債的公允價值,即為「模型計價(mark to model)」。 <sup>25</sup>此次合社合社会社會數數

<sup>25</sup>此波全球金融流動性危機,各國政府自2008年9月以來採行主要因應措施彙整如 附表3-2。

## (一)調降存款準備率及政策利率

降低存款準備率目的在於使更多資金透過銀行體系注入市場,提高市場資金供給及流動性;降低政策利率則在於降低市場取得資金成本。各國政府為挽救下滑的經濟,紛紛調降存款準備率及政策利率,例如美國聯邦準備銀行從2007年9月18日開始連續9次調降聯邦基金利率,迄2008年10月29日最後一次調降兩碼為止,業從5.25%降至1.0%,降幅高達4.25個百分點<sup>26</sup>。

全球央行甚至採取聯合降息行動,以防止金融危機引發為全球性的經濟衰退。例如2008年10月9日包括美國聯邦準備銀行、英國、歐洲、加拿大、瑞典及瑞士等央行宣布採取聯合降息行動,分別調降政策利率兩碼(0.5個百分點);同時間幾個重要工業國家及中國人民銀行也宣布調降利率,我國中央銀行於10月9日亦宣布降息1碼(2008年10月9日全球央行聯合降息參見附表3-1)。

 $<sup>^{26}</sup>$ 聯邦準備銀行於 2008 年 12 月 16 日再將聯邦基金利率,由 1%調降到 0%  $\sim 0.25\%$  之間。

附表 3-1 2008 年 10 月 9 日全球央行聯合降息<sup>27</sup>

國家	調降項目	調降幅度	調降前後利率
美國聯邦準備銀	聯邦基金利率 (Federal funds rate)	0.5%	2%→1.5%
行	重貼現率 (Discount rate)	0.5%	2.25%→1.75%
歐洲央行	政策利率	0.5%	4.25%→3.75%
英格蘭銀行	政策利率	0.5%	5%→4.5%
加拿大央行	政策利率	0.5%	3%→2.5%
瑞典央行	政策利率	0.5%	4.75%→4.25%
瑞士央行	政策利率	0.25%	2.75%→2.5%
	存款準備金率	0.5%	自 2008 年 10 月 15 日起調降
中國人民銀行	政策利率	0.27%	4.14%→3.87%
	貸款基準利率	0.27%	7.20%→6.93%

2008年10月27日,英國首相布朗表示, 英格蘭銀行將會繼續降息,並呼籲全球央行應 再次聯合降息,因為「隨著近期國際能源價格

27另補充截至2008年12月底主要國家降息之最新資訊如下:

<sup>1.</sup>美國聯邦準備銀行12月16日再將聯邦基金利率,由1%調降到0%~0.25%之間。

<sup>2.</sup>歐洲央行在12月4日第3次同步降息至2.5%;瑞典央行則降至2%。

<sup>3.</sup> 英格蘭銀行於 11 月 6 日再降息 1.5 個百分點至 3%,12 月 4 日再降 1 個百分點至 2%。

<sup>4.</sup>加拿大銀行於12月9日利率已調降至1.50%。

<sup>5.</sup>中國大陸 12 月 23 日宣布 3 個多月來第 5 次降息,存款利率降至 2.25%,貸款利率降至 5.31%。

下跌傳遞給國內消費者,通貨膨脹的壓力將會減少。」

由於全球已開發國家的實質經濟已大受衝擊,為了遏止全球經濟步入衰退,緊接著聯邦準備銀行於 10 月 28 日將聯邦基金利率降至半世紀以來最低水準,各國政府也紛紛調降借貸利率。例如:

- 1.10 月 29 日:中國人民銀行宣布降息,自 10 月 30 日起調降一年期存貸利率 0.27%;
- 2.10 月 31 日:七年來從未降息的日本央行跟進,將無擔保隔夜拆借利率調降 0.2%至 0.3%;
- 3.11 月 1 日:印度央行緊急宣布降息兩碼,從 8%調降到 7.5%,為四年來首次降息;
- 4.11 月 4 日:澳洲央行在宣布調降隔夜現金利率三碼,由 6%降至 5.25%,這也是澳銀 3 個月內第三度降息;
- 5.11 月 6 日:歐洲央行及英格蘭銀行則同步降息,歐洲央行降息兩碼由 3.75%下調至 3.25%,英格蘭銀行則大幅調降六碼,由 4.5% 調降至 3%,此乃英格蘭銀行利率首次低於自 1999 年成立以來的歐洲央行利率,更為英國自 1955 年以來最低的利率;

6.此外,還有包括台灣、南韓、挪威、斯洛伐 克、以色列和若干中東國家,也紛紛加入降 息的陣容。

## (二)直接挹注市場資金

由於中央銀行係為最後資金融通者(lender of the last resort),其重要任務之一就是在市場發生巨大變動時,注資增進流動性,以恢復市場運作。就此而言,美國聯邦準備銀行、歐洲央行,以及英國、加拿大、日本等國央行都曾積極地扮演這個角色,協助銀行取得短期資金。

美國聯邦準備銀行在經歷次級房貸所衍生之種種信用問題後,更體認到傳統的操作工具一公開市場操作與貼現窗口融通,對於銀行間因擔憂市場信用風險與本身流動性,不願拆借長天期資金,致長天期拆款利率遠高於以往水準的現況,紓解效果不大,因此已陸續實施多項新創的貨幣政策工具,包括:

1.定期標售機制(Term Auction Facility, TAF)

定期標售機制為美國聯邦準備銀行針對 次級房貸風暴新創的貸款機制,在貼現窗口下 向符合資格的存款機構提供抵押貸款,利 率則由競標過程決定。該項措施於2007年12 月12日宣布,主要重點如下:

- (1)擴大抵押品範圍:准許銀行能夠將近日大幅 貶 值 而 賣 不 出 去 的 擔 保 債 權 憑 證 (Collateralized Debt Obligation, CDO)至貼 現窗口融通。
- (2)每二週一次標售定期資金:聯邦準備銀行 每次提供定額資金(2007 年底首次為 200 億美元,另於 2008 年 1 月 5 日調高為 300 億美元),利率則由拍賣決定,俾使利率更 接近金融市場的預期和需要。
- (3)所提供資金均為短天期,償還期限為28~35天。

由於利率係依業者出標情形決定,因此較 不具有懲罰性質,且其可望介於聯邦基金利率 與重貼現率之間,亦能有效提供業者較低利率 的資金。

2. 定期借券機制 (Term Securities Lending Facility, TSLF)

2008年3月11日聯邦準備銀行宣布將提供20家主要債券交易商最多2,000億美元額度的國庫券,並接受難以流通的抵押貸款擔保證券作為抵押品交換之定期借券機制,以解決債券市場流動性不足問題,且改用出借美國國庫券的方式挹注市場流動性,將不影響指標利率

的走勢,其他重點如下:

(1)期限:從現有的隔夜拆款延長為28天。

(2)用來向聯邦準備銀行融通交換的抵押品包括:公開市場操作擔保品<sup>28</sup>、信評 AAA等級的民間住宅不動產擔保證券(private label residential mortgage-backed securities, RMBS)、商業不動產擔保證券(commercial mortgage-backed securities, CMBS)、機構擔保的不動產憑證(agency CMOs)、其他的資產擔保證券(asset-backed securities, ABS)等。

本項措施亦為 G10 宣布之聯合釋金計畫 之一,其他各國宣布的計畫包括:

- (1)歐洲央行將注資 150 億美元,與聯邦準備 銀行換匯金額由 100 億提高到 300 億美 元。
- (2)瑞士央行將注資 60 億美元,與聯邦準備 銀行換匯金額由 20 億提高到 60 億美元。
- (3)加拿大央行將注資 40 億美元。
- 3.主要交易商信用機制(Primary Dealer Credit

50

<sup>&</sup>lt;sup>28</sup>RP公開市場操作的合格擔保品包含:公債(Treasury)、聯邦機構債券(Federal Agency Debt)、聯邦機構發行或十足保證之不動產抵押證券(Agency Mortgage-Backed Securities)。

Facility, PDCF)買賣政府債券

聯邦準備銀行於 2008 年 3 月 16 日宣布,自 17 日起實施主要交易商信用機制,將主要交易商(主要為大型投資銀行)納入貼現窗口的放款對象(原本貼現窗口僅侷限於存款機構),抵押擔保品的範圍,則包括投資等級的公司債(investment-grade corporate securities)、市政債券(municipal securities)、不動產擔保證券與資產擔保證券。另主要交易商信用機制之利率為主要融通利率加計 Frequency based fee<sup>29</sup>。

4. 商業本票融資機制 (Commercial Paper Funding Facility, CPFF)

聯邦準備銀行於 2008 年 10 月 7 日宣布 商業本票融資機制,目的在幫助長期依賴發售 商業本票籌得日常開銷經費的企業,度過資金 短缺難關。

鑒於雷曼兄弟 9 月 14 日宣告破產、隨後 掀起金融大風暴以來,貨幣市場基金購買商業 本票的熱度大減,聯邦準備銀行為化解企業借 貸危機,決定採行本項緊急資金融通方案,出 面向發行機構直接收購商業本票,希望藉此活

<sup>&</sup>lt;sup>29</sup>Frequency based fee 係針對融通次數 120 次以內,自第 31 次融通起所加收的費用, 截至 2008 年底止,確切的費率尚未決定。

絡市場需求。

聯邦準備銀行並於 10 月 27 日公布利率標準,其中無擔保商業本票利率為 1.88%,資產擔保商業本票利率則為 3.88%。聯邦準備銀行將依上述利率收購主要債券評級公司評等為 A-1/P-1/F1 以上的 30 天期商業本票。

聯邦準備銀行收購商業本票紓困計畫於 10月27日啟動後至29日調查截止日為止,短 短三天,到期日超過80天的商業本票流通量 便增至1,710億元,是前一周總流通量335億元的逾5倍。經季節因素調整後的商業本票流 通金額則增至1兆5,500億美元,成長幅度達6.5%,刷新紀錄,是7周來首見成長,先前6 周已累計衰退20%30。

5.貨幣市場投資者融資機制(Money Market Investor Funding Facility, MMIFF)

聯邦準備銀行於 2008 年 10 月 21 日宣布, 將提供最多 5,400 億美元的貸款,透過所謂的 貨幣市場投資融資機制,向美國貨幣市場共同 基金購買資產,旨在幫助貨幣市場共同基金恢

<sup>30</sup> 冬見國際貿易局網站 2008 年 11 月 1 日最新消息 http://ekm92.trade.gov.tw/BOFT/web/report\_detail.jsp?data\_base\_id=DB009&category id=CAT1915&report\_id=160114。

復流動性,其他重點如下:

- (1)合格投資者:短期債信評等不低於 A-1/ P-1/F1 的貨幣市場共同基金。
- (2)合格資產:低風險的票據,包括定期存單、銀行匯票及期限在 90 天內的商業本票。

紐約聯邦準備銀行將對摩根大通管理的 5個特殊目的機構(special purpose vehicles, SPV)提供貸款,以協助後者向貨幣市場共同基金購買多達 6,000億美元資產。而在「合格資產」的交易中,特殊目的機構將發給共同基金所購資產 交易價 10%的資產基礎商業本票(Asset-backed commercial paper, ABCP),而紐約聯邦準備銀行將向特殊目的機構提供資產交易價 90%的資金用於收購。一旦所購資產出現違約或債信評級遭調降,該特殊目的機構將立刻停止所有收購交易,直至問題資產到期。該計畫將在 2009 年 4 月 30 日截止。

6. 短期資產擔保證券融資機制(Term Asset -backed Securities Loan Facility, TALF)

美國聯邦準備銀行於 2008 年 11 月 25 日 宣布兩項措施, 挹注 8,000 億美元於房貸和消費金融市場,藉以進一步減緩房貸、一般消費

者和中小企業的債務與信用緊縮困境。其中聯邦準備銀行除將購入至多 1,000 億美元房地美、房利美與各聯邦住宅貸款銀行(Federal Home Loan Banks)的直接債務及最多 5,000億美元由房地美、房利美和 Ginnie Mae 所擔保的抵押貸款證券外,另並宣布一項 2,000 億美元的短期資產擔保證券融資機制,其重點如下:

- (1)期限:紐約聯準銀行將每個月舉行固定金額的貸款標售行動。貸款期限1年,不得 展期。
- (2)交易方式:這些交易取得的資產擔保證券,將經由聯邦準備銀行設立的一個特殊目的機構所持有。除非理事會同意展延,否則這項機制預定運作至 2009 年 12 月 31 日為止。另財政部將動用 7,000 億美元金融紓困資金中 200 億美元,作為短期資產擔保證券融資機制提供「信貸保護(credit protection)」,用以購買特殊目的機構發行之次順位債。特殊目的機構取得該筆資金後,將全數用於首次的資產擔保證券融資交易。

- (3)合格擔保品:高信用評等之資產擔保證券 (例如 AAA 評等),且須以近期貸放的助 學、汽車、信用卡貸款,以及美國小型企 業管理局(Small Business Administration)所擔保之貸款證券,未來並可能 擴及以商業與民間不動產等資產擔保證 券。
- (4)合格借款人:美國公民、美國境內企業、 外國銀行在美分行或辦事處。
- (三)提高存款保險保障額度、提供存款全額保障或 同業拆放保證

當前國際金融情勢變動甚大,各國為避免 系統性風險,紛紛擴大存款保障範圍至全額保 障,目的乃保障存款人在金融機構之存款,安 定存戶信心,避免引發銀行倒閉的擠兌風潮。美 國及歐洲多個國家更宣布對非存款債務(包括同 業拆款)提供擔保,以維護金融市場運作<sup>31</sup>,謹概 述如下:

1.歐元區 15 國通過對銀行同業拆借提供擔保 歐元區 15 國領袖於 2008 年 10 月 12 日 在法國巴黎召開緊急會議之後,對拯救歐洲銀

<sup>31</sup>各國因應金融危機有關調整存款保險保障額度之緊急措施彙整如附表 3-3。

行的計畫達成具體共識。歐元區國家政府將在 2009 年底前,針對銀行同業拆借提供中期擔 保。另提供國庫資金,保護受困銀行;歐元區 各國並將入股注資國內銀行;在目前市場流動 性不足之特殊狀況下,儘速研議放寬會計準則 之適用彈性。

有關與會各國對銀行同業拆借提供擔保的計畫,重點如下:

- (1)對銀行同業間新承作的中期放款(最多 5 年)提供擔保,以求重啟因信貸危機發生而 停擺的銀行同業拆款。
- (2)擔保是有條件的,政府將以各種方法,包 括發行債券等,依市場利率提供擔保。
- (3)新措施將實施到 2009 年 12 月 31 日。

歐元區 15 國特別會議所決定的計畫,將 在每個成員國家依各國法律架構尋求立法通 過,主要目的是增加市場流動性,歐盟執行委 員會主席巴洛索表示,在這個共同的框架內, 每個國家作出的決定,都必須相輔相成。

2. 美國「暫時流動性保障計畫(Temporary Liquidity Guarantee Program, TLGP)」

美國聯邦存款保險公司於2008年10月13 日發布、次日生效之「暫時流動性保障計畫」 過渡性規定(Interim Rule),業於11月21日正 式通過定案規定(Final Rule),摘要重點如下: (1)法源

依聯邦存款保險法,財政部長經向總統 諮詢後,依據存保公司董事會及聯邦準備理 事會之書面建議,業作成採取系統性風險例 外處理機制之決定。爰此,賦予存保公司得 對銀行新承作之優先債提供暫時性保證,以 及對銀行無息存款帳戶提供全額保障之權 限,相關條件如後述。

## (2)適用對象

- ①聯邦存款保險公司要保機構。
- ②美國銀行控股公司。
- ③美國金融控股公司。
- ④美國儲貸控股公司,惟限於依銀行控股公司法 section 4(K)條款下營運之機構。

## (3)保障項目

- ①對銀行間放款提供暫時性之保證。
- ②聯邦存款保險公司對前述適用對象於 2009年6月30日前新承作之優先債將 提供暫時性之保證,包括一般本票、商 業本票、銀行間放款等無擔保債務,擔 保期限3年,並收取保證費用,以強化

授信市場之流通。另保障額度不得超過 2008年9月30日債務總額的1.25倍。

③美國聯邦存款保險公司將於2009年12 月31日前,對聯邦存款保險公司要保 銀行之無息交易存款帳戶提供全額保 障。

## (4)保證費用

前30天不收取保證費用,實行30天後 聯邦存款保險公司將向金融業者收取費 用,計費方式如下:

## ①新承作之優先債32

債務發行期間	年息
180 天以下(不含隔夜債務)	0.05%
181~364 天	0.75%
超過(含)365 天	1%

此外,針對特定控股公司及非要保機構之關係企業(Affiliates)將加收 1%費用。

②無息交易存款帳戶:超過原保障限額 25 萬美元部分,依各該機構適用之風 險費率加收 0.1%。

#### (四)採行紓困計書

32新承作之優先債依原過渡性規定,係以債券發行金額乘以年息 0.75%之單一費率計 算。 提供紓困計畫的目的,是希望藉由公共資金,處理金融機構不良資產,恢復市場資金融通能力,主要採行國家包括美國、英國及德國等,以及透過跨國合作或國際組織援助之方式,謹簡述如下:

#### 1.美國 8,500 億美元紓困法案

鑑於美國金融市場已無法發揮其中介功能,並已造成信用緊縮而影響企業及個人融資,為改善市場流動性暨協助持有不動產擔保證券等債券之金融機構提高流動性並恢復償付能力,美國參眾二院於2008年10月2日表決通過「穩定經濟緊急法案(The Emergency Economic Stabilization Act of 2008, H.R.1424)」33,並經美國當時之總統布希於10月3日簽署,正式生效。有關法案中涉及金融業之改革內容謹摘譯臚列如下:

## (1)金融體系穩定相關措施

①金融拯救計畫分期實施,以初步授權財政部立即購買2,500億美元「問題資產」

<sup>33</sup> 該法案涵蓋三大部分:分別為能源改進與延長法案(Energy Improvement and Extension Act of 2008)、延長稅制優惠及替代式最低稅負法案(Tax Extenders and Alternative Minimum Tax Relief Act of 2008)及穩定經濟緊急法案(The Emergency Economic Stabilization Act of 2008)。其中第3項有關穩定經濟所須約7,000億美元,另1,500億美元係用於各類減稅措施。

為開始。若經總統要求,此一金額可追 加 1.000 億美元,提高到 3.500 億美元。 依據計畫,國會對超出限額的購買行 動具有否決權,而總體購買上限為 7,000 億美元34。惟原訂金額 7,000 億 美元購買金融機構不良資產之紓困計 書,美國財政部於11月12日宣布,紓 困案的剩餘經費將改為優先用於強化 銀行資本與紓緩消費信貸壓力,而非購 買不良資產。財政部先後承諾投入 2,500 億美元購買銀行股權,以及以400 億美元購買 AIG 股權。目前該金融體 系穩定相關措施,範圍主要包括 4 大 類:資本收購計畫(Capital Purchase Program)、具系統性重要性之問題機構 處理計畫 (Systemically Significant Failing Institutions Program)、標的投資 計畫(Targeted Investment Program)及 汽車業融資計畫(Automotive Industry Financing Program) •

②納稅人可獲得接受紓困的企業股份,在

<sup>34</sup> 參見 2008 年 11 月 13 日中央社報導。

- 市場情況改善,或參與企業贖回部份資產時,增加大眾獲利可能性。
- ③出售政府所購入資產的最終獲利將用 於償付聯邦債務,其餘將歸聯邦住宅金 融署所有。
- ④出售購入資產所得若未能在 5 年內全 數彌補紓困計畫的支出,則接受紓困的 金融機構必須補足差額。
- ⑤要求財政部長與外國金融主管機構及 外國中央銀行協調,建立類似紓困方 案。
- ⑥限制受紓困企業主管的薪資與紅利。 鑑於輿論大幅抨擊問題企業高階主管 長期坐領高薪與福利,卻免為其企業困境負 責,基於社會公平並兼顧民眾觀感,爰規定 受政府紓困企業主管之薪酬限制。
- (2)在財政部持有接受紓困企業資產期間,這 些企業的執行長或其他主管在離職時不 得享有「黃金降落傘」(即優厚的離職金)。

執行長的紅利或其他津貼被認為足以 鼓勵不必要的風險投資時,即加以限制。受 紓困企業之5位最高階主管薪資亦將受限。

在證明投資為錯誤或不精準的情況

下,根據預期收益取得之紅利必須繳回。

## (3)實施紓困計畫之監督機構。

- ①財政部實施紓困計畫將接受一個委員 會監督,其成員包括美國聯邦準備理事 會主席、財政部長以及證券管理委員會 主席。
- ②美國國會的監督機構:國會稽核處將派 代表監督財政部實施紓困計畫,並進行 審計工作。

## (4)提高存款保險理賠額

加重自經濟大蕭條時代以來一直象徵銀行存戶最佳保障的聯邦存款保險公司角色,把每個銀行帳戶存款可獲保險理賠的最高額度,由 10 萬美元(本金加利息)提高為25 萬美元,此項暫時性保障期限為期一年。另聯邦存款保險公司可向財政部借貸的金額,在2009年底前可無限制提高,以確保聯邦存款保險公司之流動性足以於銀行倒閉時保障存戶之存款。

#### (5)保護屋主

鑑於本波金融風暴之源頭為房市,房價 大跌、經濟金融趨緩及失業等問題,已使廣 大美國民眾因無法支付貸款而面臨房屋遭 沒收拍賣之命運,並將造成嚴重之社會問題,故解決房市與民眾住房問題為主要紓困項目與政策之一。基此,本方案授權得對民眾就其購入的抵押資產與銀行重新磋商相關條件,以減輕屋主遭查封拍賣(foreclosure)之壓力<sup>35</sup>。

另美國總統 Obama 上任後,於 2009 年 2 月 18 日宣布 2,750 億美元之「拯救住宅市場計畫(Homeowner Affordability and Stability Plan)」,預估將協助 700-900 萬名屋主重新調整房貸條件或重新融資,以避免房屋遭查封。這項計畫包括斥資 2,000 億美元對「房地美」(Freddie Mac)和「房利美」(Fannie Mae)提供金援,以提供民眾負擔得起的房貸,並恢復住宅市場穩定,以及從 TARP 中動用 750億美元協助金融機構調降房貸利息,防範面臨違約風險的房貸戶淪入房屋遭查封行列,

<sup>35</sup>美國政府推動之「購屋者希望計畫(HOPE for Homeowners Program)」,原係依據2008年7月通過之「房屋與經濟復甦法案(Housing and Economic Recovery Act)」,措施內容包括轉換部分房貸為30年期固定利率之美國政府保證房貸、對房貸戶及房價受創社區提供協助,以及提高政府保證房貸上限等。惟為幫助有還款困難之美國家庭能保留住自己的房屋,EESA通過後,美國住房和城市發展部(Department of Housing and Urban Development)進一步修訂該項計畫,並於2008年11月19日發布更具彈性之措施,包括將貸款額度提高及延長貸款期限為40年,以促使更多的貸款人能透過與往來金融機構協商,而避免因無法支付貸款而面臨房屋遭沒收拍賣之命運。

此措施旨在使合於救助資格之房貸戶每月支付房貸費用不超過其收入之 31%,以讓其能夠繼續償還房屋貸款。

(6)調整「替代式最低稅負制」(alternative minimum tax)

舒解中產階級家庭稅賦負擔,估計將有 二千多萬納稅人受益。美國於 1970 年代採 行最低稅負制,旨在防堵富人鑽法律漏洞避 稅,但隨著歷年來的通貨膨脹與薪資調整, 估計約有二千多萬中產受薪者將成為此稅 制的適用對象,爰立法修正。此外尚包括著 眼一般民眾權益的措施,如擴大失業救濟等。

## (7)企業減稅

增列 1,500 億美元中產階級與企業減稅;延長替代能源稅率優惠暨增加企業研發稅優惠。

## (8)有關市價會計之處理

該法案重申在公眾利益及保護投資人之 考量下,證管會有權暫停美國財務會計準則 委員會(Financial Accounting Standards Board, FASB)第 157 號會計公報有關市價會計之 適用,以減輕該公報對財務狀況不佳金融機 構資產減損與增資壓力。本法案並要求證管 會就該會計公報對資產負債金額、財務資料 品質等之影響,在與美國聯邦準備銀行及財 政部進行諮商後,於90天內提出報告。

此外,美國新任總統 Obama 於 2009 年 1 月 20 日提出一項 8,880 億美元的經濟振興方案 -「美國復甦與再投資計畫」(American Recovery and Reinvestment Plan),美國眾議院於 2009 年 2 月 13 日投票通過計畫為 7,870 億美元,Obama 總統並於 2 月 16 日簽署相關法案。另新任財政部長 Timothy Geithner 亦於 2 月 10 日提出「金融穩定方案(Financial Stability Plan)」。相關經濟振興計畫及金融穩定方案之概述請參見附錄六及附錄七。

## 2.英國 4,000 億英鎊銀行紓困案

英國政府於 2008 年 10 月 8 日宣布一項 4,000 億英鎊的銀行紓困案,俾以鞏固金融產 業資本、緩和外界對於銀行倒閉的疑慮,並鼓 勵金融業者對外放款。紓困案分成三部分:

## (1)提供充足短期流動性資金

英格蘭銀行則將經由所謂的「特殊流動 資金計畫(Special Liquidity Scheme)」向國內 銀行提供至少 2,000 億英鎊的資金。

- (2)英國政府將提供約500億英鎊資金挹注以協助商業銀行及儲蓄銀行(Building Societies)重建財務強度,以支持經濟體系。
  - ①英國政府要求 8 家銀行於 2008 年底前提高其第一類資本(Tier 1 Capital)總共至 250 億英鎊,這 8 家銀行分別為:蘇格蘭皇家銀行、巴克萊銀行(Barclays PLC, BCS-UK)、哈利法克斯蘇格蘭銀行、勞埃德銀行、Abbey (ANBB-UK)、Nationwide Building Society (NBS-UK)、查打銀行(Standard Chartered, SCZ-UK)以及匯豐銀行(HSBC, HBC-UK)。
  - ②英國政府並將釋出 250 億英鎊的資金 來購買銀行業者之優先股及永久附息 股票,並於必要時釋出額外 250 億英 鎊,以協助上述銀行籌資。
- (3)英國政府亦將提供約 2,500 億英鎊之放款 保證,確保銀行體系擁有充足資金以活絡 中期借貸市場。

英國政府亦將提供約 2,500 億英鎊的保證額度,以確保銀行可對即將屆期之大額融資(wholesale funding)予以展期。

## 3.德國 5,000 億歐元之紓困計畫

德國國會於 2008 年 10 月 17 日通過戰後 史無前例的金融紓困計畫,總金額高達 5,000 億歐元。德國總理梅克爾表示,這項紓困案是 走向「新金融市場憲法」的第一步,目的是穩 定金融市場,重建信心,由政府擔保和買進銀 行持股,保護的是人民而不是銀行的利益,重 點如下:

- (1)政府擔保銀行間拆款的 4,000 億歐元, 惟預估虧損 5%,政府實際支出大約是 200 億歐元。
- (2)由政府成立基金買進銀行股份,金額最高 可達 1,000 億歐元,惟銀行必須接受政 府的條件,例如調整員工的分紅和穩健經 營筆。
- (3)法案施行期限至 2009 年年底。

這項紓困計畫亦係配合歐元區 15 國領袖於 2008 年 10 月 12 日在法國巴黎召開緊急會議之後,對拯救歐洲銀行的計畫達成具體共識,即歐元區國家政府將在 2009 年底前,針對銀行同業拆借提供中期擔保;提供國庫資金,保護受困銀行;入股注資本國銀行;在當前市場流動性不足之特殊狀況下,儘速研議放

寬會計準則之適用彈性等。

4.中、日、韓及東盟擬成立 800 億美元亞洲共 同基金<sup>36</sup>

繼美國國會通過金融紓困法案後,亞洲國家為防止金融風暴蔓延,也展開聯合自救行動。中國、日本、韓國及東盟 10 國在「成立 舒困基金」之構想下,提出所謂的「外匯紓困 基金」,透過換匯機制,聯手以外匯存底解決 區域內美元資金不足的問題。

而早在 2008 年 5 月份,東南亞國協 (ASEAN)與韓、日、中國等 3 國的財政部長在西班牙首都馬德里即發表聲明,將展開合作設立 CMI 亞洲共同基金(或亞洲貨幣基金,簡稱 AMF)之行動。此共同基金旨在將現行兩國會員之間的資金援助制度改為多邊援助制度,以紓解緊急資金需求。按協議內容,韓、日、中等 3 國出資 80%(640 億美元),其餘 20%由東南亞國協各國出資。

上述共同聲明亦表示:「這個共同外匯準備基金將自行運作,並受一個由各國簽署、具

<sup>&</sup>lt;sup>36</sup> 參見國際貿易局 2008 年 10 月 29 日最新消息 http://ekm92.trade.gov.tw/BOFT/web/report\_detail.jsp?data\_base\_id=DB009&category id=CAT1802&report\_id=159875。

法律效力的合約約束。以此合約為前提,各國 仍有權管理基金中各自名下的外匯準備。」 5.IMF 緊急融資機制

對於金融危機近來有愈演愈烈趨勢,IMF於 2008年10月8日重啟緊急融資機制,以更快速回應各國面臨金融危機的需求。IMF曾經在1997年亞洲金融風暴發生時動用這項機制,讓 IMF的影響力達到頂峰,當時泰國、印尼、韓國、俄羅斯和巴西都在美國財政部的強烈支援下轉向 IMF 尋求規模達數百億美元的救助。IMF也曾在2001年於土耳其,以及2008年對喬治亞使用這項機制。目前確定已接受IMF金援的國家,包括冰島21億美元、烏克蘭165億美元、匈牙利157億美元、拉脫維亞23.5億美元、巴基斯坦76億美元及白俄羅斯25億美元。

此外,IMF於2008年10月29日宣布,推出 一項1,000億美元之新紓困貸款方案,稱為「短期流動性機制」(Short-Term Liquidity Facility)<sup>37</sup>,援助對象為經濟受困的開發中國 家;惟前提是申貸國之公共債務和外債須在其

<sup>&</sup>lt;sup>37</sup>參見 2008 年 10 月 31 日世界新聞網 http://www.worldjournal.com/wj-fn-news.php?nt seq id=1796574。

可承受範圍內,且以往因應金融危機之「紀錄良好」。

IMF 的這項方案主要用於強化受援國的 外匯存底,助其捍衛本國幣值。受援國亦可用 於幫助本國銀行進行資產重整,或協助進口商 付帳。方案重點包括:

- (1)緊急貸款可用資金最多達1,000億美元;
- (2)貸款期限為三個月;
- (3)有資格申貸的國家最高貸款金額為其向 IMF 所繳交的「配額」(也就是會費)的五 倍,貸款利率約 4%,貸款須在一年內還 清,三個月可展期貸款一次,一年最多三 次。

IMF 目前約有 2,090 億美元可貸給開發中國家,新方案可用資金即占掉了近半。過去 IMF 提供貸款給受援國時,均會要求其採行嚴苛的財經政策,例如強迫大刪預算或調升利率。新方案並未設下這類附帶條件,但未來開發中國家實質上將因此被劃歸為兩類,一類是 A 等級國家,向 IMF 申貸將無附帶條件約束;另一類則是 B 等級國家,申貸仍須受附帶條件約束。

## (五)收歸國有化

國有化的主要目的在於將瀕臨倒閉、情勢危急的大型金融機構收歸國有,得藉由政府的接管安定民心。德國《明鏡周刊》在2008年第40期的封面顯示,紐約自由女神像的火炬已經熄滅,美國在這波全球金融大海嘯中喪失領導地位。歐洲,或者說以英國為首的歐洲,務發生,或者說以英國為首的歐洲,務發生,或者說以為於領導地位的美國,在遭逢如此重大的危機之際,無法帶頭解決華爾街引發之金融風暴,而是看到英國和歐洲各國收購問題銀行股份的做法奏效,才被迫跟進。

美國 7,000 億救市方案雖然在 2008 年 10 月 2 日就已生效,原早就可以採取行動,美國政府卻拖了十幾天沒有實際作為,到 2008 年 10 月 14 日才宣布入股 9 大銀行。這十多天,金融市場的損失難以估計。其實美國政府在 9 月份對美國國際集團之紓困方案,就是採取買下該集團近 8 成股份的方式,接管兩大房貸機構也是類似模式。但這幾家被收購股權或被接管的都是「公司」,惟獨碰到銀行,美國政府似乎就被自由經濟主義的魔咒上身,不敢隨便接

管入股以免「干涉自由市場機制」。

然而,美國政府入股銀行並非空前,聯邦 政府即曾於1984年買下瀕臨倒閉的「伊利諾大 陸信託銀行」8成股份,以防觸發更嚴重的市 場動盪。相較之下,這次美國政府的因應措施 就不夠明快,因為擔心把銀行國有化、有違自 由市場原則,決定不救第4大投資銀行雷曼兄 弟,終讓金融海嘯一發難以收拾。

這次金融風暴,以英國為首直接注資銀行 之救市方案獲各方喝采。除了冰島接管國內所 有銀行外,德國、英國、比利時和義大利至少 都有一家銀行被政府買斷。一般政府為注資銀 行定出的條件包括:要求銀行將企業貸款額度 維持在 2007 年水準、限制管理階層的薪酬分 紅、政府並對銀行董事會成員的委任擁有決定 權等。美國政府繼法國、德國、西班牙、 權等。其國政府繼法國、西班牙、 權等。其與地利等歐洲國家承諾 1.8 兆美元擔保銀 行貸款與入股銀行後,亦於 10 月 14 日宣布 美國財政部將直接注資金融機構達 2,500 億 美元,強制購入銀行與其他金融機構優先股 權,其中半數預計將投入下列銀行:

- 1. 花旗集團 250 億元。
- 2.摩根大通 250 億元。

- 3.美國銀行 200 億元,外加 50 億元支應併購美 林案。
- 4.富國銀行 200 億元,外加 50 億元支應併購美 聯銀行案。
- 5.高盛集團 100 億元。
- 6.摩根士丹利 100 億元。
- 7.紐約美隆銀行20億元。
- 8. 道富銀行 30 億元。

#### 二、主要救援方案綜合分析

2008 年 10 月 IMF 全球總體經濟概要報告提及,全球金融與經濟在經歷若干年強勁成長之後,於 2007 年 8 月爆發美國次級房貸危機,之後歷經 13 個月危機進一步擴大,並於 2008 年 9 月進入另一個新的混亂階段,全球金融體系均受其影響,新興市場所受之衝擊更為劇烈。

美國聯邦準備銀行理事會前主席伏克爾亦指出,過去 25 年來全球雖發生數次金融危機,惟最後實質經濟受其影響甚微,但此次金融危機特別不同,他不認為全球經濟可免於受創。此外,誠如 IMF 2008 年 10 月「全球金融穩定報告」中所述,金融業務去槓桿化有其必要,且將持續一段期間,此意味信用貸款所衍生的相關業務及經濟活動至少於2009 年仍會持續受限。

根據 IMF 和英格蘭銀行資料估計,歐美金融 業擁有之不動產貸款、個人或企業貸款及貸款證券 化金融商品等總值約達 32 兆美元,其中美國損失 金額約 4.4 兆美元,歐洲損失約 1.4 兆美元,共計 5.8 兆美元,損失率達 17.9%。由於危機已擴散至 次級房貸市場以外的領域,如優質住宅和商用不動 產市場、消費者信貸,以及企業信貸市場,估計損 失金額將會擴大。

為遏止金融業償付能力進一步惡化,美國和歐洲主要國家政府紛紛對金融機構進行緊急援助,採取旨在穩定市場的特別措施,包括提供大量流動性資金、及早干預以解決弱質金融機構、提高存款保障額度及擴大保障範圍以強化存款人信心,美國甚至立法准予政府動用公共資金購買銀行不良資產。

此外,英國首相布朗鑑於調降利率、實施全額保障等方式,雖可暫時紓解市場之流動性或穩定存款人信心,卻無法有效解決金融市場信用緊縮及金融機構不再積極提供中介功能等問題,導致企業及個人難以取得資金及進一步衝擊已減緩或衰退之經濟活動,爰率先倡議透過對銀行直接注資改善資本結構,並輔以國家擔保銀行債務之方式,拯救金融體系之信心危機並活化其放款動能,該方式亦陸續獲各國政府採用,被公認為最有效之金融體系解

決方案之一。另美國新任總統歐巴馬在 2009 年初宣布之「金融穩定方案」中,亦提出類似之「資本協助方案(Capital Assistance Program)」,將加強對金融機構以可轉換優先股之方式注資,該股權並可於一段時間內轉換為普通股,該等國家積極之處理作法,值得注意。

各國政府所採取之措施,已較以往任何時期更 具創新與彈性,期籍透過各種方式,讓市場得以較 具條理之方式 (more orderly process),進行規模前 所未見之去槓桿化(process of de-leverage)作業。至 於非金融業部分,各國政府亦多運用各類直接干預 措施(如提供企業資金)或擴張性經濟措施,期減緩 本波金融海嘯侵襲幅度。

為避免金融危機殃及經濟成長,世界各國央行採行寬鬆貨幣政策,調降利率,目前全球金融市場失序情形已漸緩和,倫敦同業拆放利率(Libor)已回到雷曼兄弟破產前水準。現階段各國對金融風暴是否已平息,看法並不一致,部分認為由於各國央行強力採行各項寬鬆措施,市場資金供應充裕,足以安撫投資人因次級房貸透過衍生性商品等多重包裝,其槓桿操作的倍數究竟多高,無從得知,下一波金融風暴很可能隨時會再發生。

IMF 指出目前全球經濟成長情況非常不穩定,並存在顯著的下修風險,已開發國家經濟體明年整體的成長從一個多月前預測的 0.5%,下修到 0.3%。這是自第二次世界大戰以來,已開發國家經濟首次出現全面緊縮。受到衝擊最大的國家是英國,萎縮了 1.3%,其次是德國,達 0.8%,緊接著則是美國與西班牙,約 0.7%;至於新興國家,亦 多紛紛調降其經濟成長預測,例如,中國從原先的 9.3%下修到 8.5%,印度也從 6.9%降至 6.3%,俄羅斯更是從 5.5%銳減到 3.5%。IMF 仍預期明年全球經濟有些許成長,只是從原先預期的 3%,調降至 2.2%。

各國調降利率已接近零利率趨勢,經濟學家開始擔心會發生通貨緊縮現象,導致經濟成長減緩甚至衰退。觀之日本在 90 年代長達 10 年的經濟衰退,利率雖趨近於零,但因民間消費不振,投資仍然疲弱,經濟陷入流動性陷阱中,降息的貨幣政策效果有限。在貨幣工具即將用盡下,為了救經濟,各國政府近來已陸續祭出擴大公共建設及刺激內需之財政政策。

在台灣,雖然之前一些相關研究單位甚至主管機關都認為此次風暴對台灣金融或經濟的影響有限,惟為使傷害降到最低,相關主管單位紛紛提出

必要措施,包括中央銀行連續降息數次、採行存款 全額保障措施、擴大公共支出及發放消費券等。

惟依聯合國 2008 年 3 月 27 日概述 2008 年亞 太經濟與社會情勢的報告顯示,當前美國金融風暴 可能重創新加坡、南韓與台灣等出口導向國家。倘 美元加速貶值且美國經濟陷入嚴重衰退,則亞太地 區將遭遇嚴重衝擊;以輸出電子等高科技產品到美 國的出口國如新加坡、南韓與台灣等,將成為最脆 弱的一群。

此外,依行政院主計處公布之資料,我國 2009 年全年經濟成長率預估為負 2.97%,台灣經濟正式 步入衰退;另由於國際經濟情勢急速惡化,通貨緊 縮威脅大增,有關金融風暴對台灣之後續影響仍應 密切觀察,包括:美國各項經濟數據、利率及匯率 的走勢、不動產市場狀況、企業財報是否明顯轉 弱、通膨是否持續攀高造成升息壓力(物價的波 動)、以及國際石油及原物料價格波動等,各項潛 在問題及可能影響亦有待未來進行檢討。

# 附表 3-2

# 2008年9月以來各國或機構因應金融危機採行主要措施彙整表

資料截止日:2008.10.31

		貝 竹 飫 山 口 .2000.10.31
國家或 地區	日 期	措施
美國	2008/9/21	美國財政部宣布提供 7,000 億美元向美國金融機構收購不良抵押貸款相關資產,並將政府舉債上限由現行的 10.6 兆美元提高至 11.3 兆美元,同時宣布政府有權指定任一家金融機構配合政府實施金援計畫。
	2008/10/3	美國眾議院通過經修改後的7,000 億美元紓困方案,並加碼紓困金額至8,500 億美元。
	2008/10/7	美國聯邦準備銀行宣布將採取新的商業本票融資機制,向符合資格的商業本票發行者,直接購買三個月無資產擔保或有資產擔保商業本票。其利率訂定係參考市場利率適度加碼(例如:依市場利率加1%)。
	2008/10/13	為了突破貨幣市場凍結危機的困境,美國聯邦 準備銀行、歐洲央行、英格蘭銀行與瑞士央行 發布聯合聲明,將無限量供應美元給商業銀 行。
	2008/10/21	美國聯邦準備銀行宣布新的融資機制,提供最多5,400億美元的貸款,旨在幫助貨幣市場共同基金恢復流動性,並計畫從貨幣市場共同基金購買大額定期存單和商業票據。
	2008/10/29	美國聯邦準備銀行從2007年9月18日開始連續9次調降聯邦準備金利率,迄2008年10月29日最後一次調降兩碼為止,業從5.25%降至1.0%,降幅高達4.25%。
英國	2008/9/18	英國金融服務監理局宣布禁止放空金融類 股,隨後世界主要國家證券市場皆陸續跟進。

國家或地區	日 期	措施
	2008/10/8	英國政府提出 2,500 億英鎊的金融紓困方案,計畫將英國各大銀行部分資產收歸國有,並另外提供 2,500 億英鎊擔保額度,幫助銀行對一般企業延展貸款;英格蘭銀行調降利率 0.5%至 4.5%。
歐盟	2008/9/28	荷蘭、比利時與盧森堡三國政府聯手局部接管 情勢危殆的最大信用卡發行機構富通銀行。
	2008/9/30	歐洲央行將換匯額度從 1,200 億美元擴大至 2,400 億美元,以紓解資金旱象。
	2008/10/7	西班牙提出金融紓困計畫,計畫設立一筆總額達 500 億歐元的基金,收購國內金融機構資產,以確保金融體系的流動性。
	2008/10/8	歐洲央行調降利率兩碼至 3.75%。
	2008/10/9	荷蘭政府宣布設立一個 200 億歐元基金,以供 荷蘭各金融機構強化其資金部位。 荷商 ING 銀行係第一個向荷蘭政府提出申請 之銀行。荷蘭財政部長 WouterBos 已同意提供 荷蘭 ING 銀行 100 億歐元之資金挹注,以協 助該行強化其緩衝資金(buffer capital)。
	2008/10/11	德國政府把對德國第二大不動產放貸機構「Hypo 不動產抵押集團」的紓困金額從 350 億歐元大舉增為 500 億歐元,並宣布擔保所有私人存款。
	2008/10/12	歐元區 15 國領袖在法國巴黎召開緊急會議, 對拯救歐洲銀行的計畫達成具體共識。歐元區 國家政府將在 2009 年底前,針對銀行同業拆 借提供中期擔保;並提供國庫資金,保護受困 銀行;歐元區各國並將入股注資國內銀行。 有關與會各國對銀行同業拆借提供擔保的計 畫,重點如下: 1.對銀行同業間新承作的中期放款(最多 5 年) 提供擔保,以求重啟因信貸危機發生而停

國家或 地區	日	期	措施
			擺的銀行同業拆款; 2. 擔保是有條件的,政府將以各種方法,包括 發行債券等,依市場利率提供擔保;
	2008/10	0/12	3. 新措施將實施到 2009 年 12 月 31 日。 葡萄牙政府對葡萄牙銀行提出 200 億歐元擔保。
	2008/10	0/13	法國總統 Nicolas Sarkozy 宣布一項高達 3,600 億歐元的紓困方案,包括對銀行進行擔保的規模上限為 3,200 億歐元,及 400 億歐元以入股的方式強化銀行的資本結構。
	2008/10	0/17	德國國會通過針對國內銀行業 4,800 億歐元紓困計畫。該計畫包括將提供最高 4,000 億歐元用來擔保貸款,800 億歐元用來調整德國銀行業的資本結構。同時,該方案規劃了 200 億歐
	2008/10	0/20	元的準備金,以因應可能的損失。  1. 奧地利國會通過 1,000 億歐元紓困計畫。其中 750 億歐元用來擔保貸款,150 億歐元挹注問題銀行的資本,100 億歐元用於保證一般大眾存款。  2. 芬蘭政府宣布一項 540 億歐元紓困計畫。其中 500 億歐元用來擔保貸款。  3. 瑞典政府宣布一項 1,522 億歐元紓困計畫,全數用於擔保貸款。此外,將新增 15 億歐
			元之安定基金,以備未來處理問題金融機構 之需。
	2008/10	0/21	法國挹注六大銀行 105 億歐元,以六大銀行發 行之次級債券交換,無投票權,並要求銀行提 高對一般企業及家庭放款。
冰島	2008/9/		冰島當局為穩定整體市場,也出資 6 億歐元買 下國內第 3 大 Glitnir 銀行 75%的股份。
	2008/10	0/9	冰島金融危機繼續擴大,繼日前將第2大冰島 土地銀行與第3大的 Glitnir 銀行收歸國有後, 亦接管總資產為冰島經濟規模5.5倍的最大銀

國家或 地區	日 期	措施
		行 Kaupthing,全國金融體系已接近完全被國家接管。
	2008/10/21	IMF 決定援助冰島政府 60 億美元。
挪威	2008/10/13	挪威政府宣布,將發行3,500 億挪威克羅諾公債,以挹注信用短缺的市場。
瑞士	2008/10/16	瑞士政府出手援救全國最大銀行瑞士銀行 (UBS),提供592億美元紓困方案。
中國	2008/9/16	中國人民銀行宣布調降一年期人民幣貸款基準利率 0.27%。
	2008/9/25	中國人民銀行調降人民幣存款準備率 1%。
	2008/10/5	宣布啟動融資融券政策,改變長期以來的市場 交易模式。
	2008/10/9	人民銀行宣布調降一年期人民幣政策利率及 貸款基準利率各0.27%;國務院決定暫免徵收 個人存款利息所得稅。
	2008/10/15	人民銀行調降金融機構人民幣存款準備率 0.5%。
日、韓	2008/10/11	日本、南韓財政部長同意推動亞洲各國成立 800 億美元多邊換匯機制。
	2008/10/19	南韓政府公布逾1,300億美元救市方案:  1. 擔保國內銀行從2008年10月20日到2009年6月的外幣債務,擔保金額達1,000億美元,擔保期間長達3年。  2. 從外匯存底中提撥300億美元,供應給美元不足的國內銀行。  3. 透過附買回協議,購買政府公債,以注資國內金融市場。  4. 股市和基金長期投資人將可享稅務優惠。  5. 注資韓國工業銀行1兆韓元,預估可釋出  12兆韓元,協助中小企業取得貸款。

m + 1	l		
國家或 地區	日	期	措施
	2008/10/2	1	南韓政府宣布提供 60 億美元收購住宅建案與
			私地,及提供房貸與債務擔保,並協助低收入
			戶購買住宅,以紓解房地產業之資金壓力。
澳洲	2008/10/7		澳洲準備銀行(央行)宣布調降利率 1%至 6%,
			創 1992 年以來最大降息幅度。
	2008/10/8		澳洲央行表示,已擴大對商業銀行的流動性援
			助,且會提供銀行長期放款。
	2008/10/1	4	為對抗全球金融危機對澳洲經濟造成的傷
			害, 澳洲政府推出高達 104 億澳幣的經濟振興
			方案。
台灣	2008/9/18		中央銀行宣布調降新台幣各種存款準備率 5
			碼,此舉將可挹注銀行體系資金2,000億元。
			另外,國安基金再度緊急召開臨時委員會議,
			決議授權啟動護盤機制,期間一個月。
	2008/9/26		為避免台灣金融體系陷入流動性危機,中央銀
			行決定「價量並進」,調降貼放利率半碼
			(0.125%),並擴大公開市場附買回操作機制,
			以充分提供市場資金。
	2008/10/1		避免空頭打壓股市,金管會繼縮減融券、借券
			放空總額措施後,再宣布台股全面禁止放空。
			迄 10 月 14 日止,投資人的融券交易全面暫停 <sup>38</sup> 。
	2008/10/7		鑑於台灣金融市場面臨系統性風險,為避免骨
			牌效應,行政院長劉兆玄下令,首度啟動存保
			條例第 28 條但書規定,對所有金融機構存款
			採取全額保障措施。
	2008/10/9		央行宣布即日起調降央行重貼現率、擔保放款
			融通利率,及短期融通利率各0.25%,調降後
			分别為 3.25%、3.625%及 5.5%, 是六年來降
			息幅度最大的一次。

-

 $<sup>^{38}</sup>$  金管會於 10 月 14 日發布,自 2008 年 10 月 15 日至 12 月 31 日止暫停投資人融券 賣出與借券賣出交易。

國家或 地區	日 期	措施
	2008/10/13	美股持續重挫造成全球股市恐慌,行政院宣布三大穩定股市措施,並將股市跌幅限制從 7%縮小為 3.5%,為期一週(惟 10/20 之後又再延長一週,自 2008/10/27 恢復 7%);全面禁止放空規定延長到 2008 年底;協調國安基金延長護盤期間。
	2008/10/30	央行再度宣布調降央行重貼現率、擔保放款融通利率,及短期融通利率,調降後分別為3%、3.375%及5.25% <sup>39</sup> 。
IMF	2008/10/29	IMF 在宣布啟動一項約1,000億美元短期流動性措施緊急程序,對求援的國家迅速反應並減少相關條件限制,意在為經濟強健但面臨短期資金短缺的新興經濟體提供融資。

.

<sup>39</sup>另補充截至本報告完成前,我國中央銀行降息之資訊如下:

央行於 2008 年 11 月 10 日、12 月 12 日、2009 年 1 月 8 日及 2 月 19 日四度宣布 降息分別為 1 碼、3 碼、2 碼及 1 碼,至 2 月 19 日起央行重貼現率、擔保放款融 通利率,及短期融通利率分別為 1.25%、1.625%,及 3.5%。

# 附表 3-3

# 各國因應金融危機有關調整存款保險保障額度 及其他緊急措施

資料截止日:2008.10.28

貝州似正口・2000.10.20								
機構或	決策	存款保險	保障額度	其他措施				
國家	方式	調整前	調整後	及備註				
1.美國	2008 年	10 萬美元	25 萬美元	1.2008 年 10 月 3 日~				
	10月3日			2009年12月31日,				
	通過之			暫時性措施1年。				
	「穩定經			2.依該「穩定經濟緊急法				
	濟緊急法			案」第136條規定,聯				
	案」			邦存款保險公司董事				
				會於未來依聯邦存款				
				保險法規定,調整保費				
				制度時,不得將該暫時				
				性方案所生影響納入				
				考量因素。				
	聯邦存款		1.對銀行間	1.聯邦存款保險公司將				
	保險法第		放款提供	於 2009 年 6 月 30 日				
	13 條(c)		暫時性之	前,對其要保機構、美				
			保障	國銀行控股公司、金融				
			2.對銀行無	控股公司及储貸控股				
			息交易存	公司新承作之優先債				
			款帳戶提	提供暫時性之保證,包				
			供全額保	括一般本票、商業本				
			障	票、銀行間放款等無擔				
				保債務,擔保期3年,				
				並收取保證費用,另保				
				障額度不得超過 2008				
				年9月30日債務總額				
				的 1.25 倍。				
				2.聯邦存款保險公司將				
				於 2009 年 12 月 31 日				

機構或	決策	存款保險	:保障額度	其他措施
國家	方式	調整前	調整後	及備註
				前,對聯邦存款保險公
				司要保銀行之無息交
				易存款帳戶提供全額
				保障。
2.歐盟	歐盟 15	2萬歐元	5萬歐元	1.歐盟 15 國財長於 2008
	國財長達			年 10 月 7 日達成協
	成之協議			議,對歐盟銀行業之存
				款保障上限由 2 萬歐
				元提高為5萬歐元。
				2.歐盟將於2010年12月
				31 日前,調高存款保
				障上限至 10 萬歐元;
				另同意對可能引發系
				統性危機之金融機構
				提供援助。
3.英國		3.5 萬英鎊	5萬英鎊	1.2008年10月7日起生
				效,聯名帳戶的存款保
				障上限提高到 10 萬英
				鎊。
				2.英國金融服務監理局
				刻正研議是否應再提
				高保額。
				3.英國金融服務監理局
				於11月27日發布新規
				定,即儲蓄銀行合併另
				一協會後,存戶在合併
				前存放各協會之存款
				仍可分別受到 5 萬英
				鎊之保障。
				4. 英國政府將提供約
				5,000 億英鎊資金挹注
				金融市場,包括:
				(i)挹注 500 億英鎊購買

機構或	決策	存款保險	保障額度	其他措施
國家	方式	調整前	調整後	及備註
				英國主要八大銀行
				及儲蓄銀行之優先
				股,以協助其提高資
				本。
				(ii)英格蘭銀行將經由
				所謂的「特殊流動資
				金計畫」向國內銀行
				提供至少2,000億英
				鎊的資金。
				(iii)英國政府將提供約
				2,500 億英鎊之放款
				保證,確保銀行體系
				擁有充足資金以活
				絡中期借貸市場。
4.德國	總理政策	2萬歐元		1.2008年10月5日宣布。
	宣示,無		障	2.保障所有德國民營銀
	正式法案			行存款帳戶(儲蓄存款
				及支票存款帳戶)。
5.奥地利	政治宣	2萬歐元		政府於2008年10月8日
	示,法案		障	通過存款保證計畫並送
	將另行通			交國會審議,已於10月
	過			28日立法通過(追溯於10
				月8日生效),個人存款
				金額保障至2009年12月
				31 日止,之後則回復為
				10 萬歐元,企業存款則提
6 11 tilnt	伽珊儿然	7 枯砂二	10 站卧三	高為5萬歐元。
6.比利時	總理政策	∠ 禺歐兀	10 萬歐元	政府對面臨系統性危機
	宣示			銀行所承做之新放款,如銀行同業存款及債券
				銀 行 问 兼 仔 款 及 頂 夯 等 ,提供保證 , 並 收取保
				等,提供保證,並收取保 證費用,期間至 2009 年
				超貨用,期间至 2009 平 10月31日。
				10月31日。

機構或	決策	存款保險	:保障額度	其他措施
國家	方式	調整前	調整後	及備註
7.丹麥	立法通過	30 萬丹麥克朗	全額保障	1.2008年10月5日宣布 (10月8日立法通過), 期限至2010年9月30日。 2.保障對象包括丹麥境 內一般銀行及儲蓄。 行之本國及外國人、優先債權人及一般 債權人。 3.政府與銀行業共同出 貪、其中銀行業出資44 億歐元。
	法案研議 中(金融 穩定法)		對銀行存款 及優先債 權提供保 證	1.適用對象:丹麥本國銀 行境內外分行及外商銀 行於丹麥境內分行。 2.期限為2年,必要時得 延長一年。 3.目的在恢復銀行間之拆 放市場,以利銀行取的 流動性。 4.自由參加。
8.愛爾蘭	立法通過 (Credit Institutions Financial Support Act N 18 of 2008)	2萬歐元	全額保障	1. 2008 年 9 月 19 日由 2 萬歐元調高為 10 萬歐元。 2. 2008 年 10 月 2 日愛爾蘭亞放於該國特定全國,同意對存放於藥融資協會之榜,提供二年期過時檢視上年內不定期隨時檢視法案內容。 3.保障範圍:含 6 大銀行

	<b>油 笙</b>	方 <del>切</del> 们 rs	(伊晓贺 庄	甘仙壮长
機構或	決策		保障額度	其他措施
國家	方式	調整前	調整後	及備註
				在內之特定金融機構及
				建築融資協會、高達
				3,170 億英鎊之存款(包
				括個人存款、公司存
				款、機構組織存款及同
				業存款)、擔保證券
				(covered bonds)、優先債
				(senior debts)及已到期
				之次順位債券(dated
				subord-inated debt)均受
				其保護。
				4.適用對象:除特定金融
				機構及建築融資協會
				外,亦擴及於愛爾蘭境
				內經營之大型外商銀行
				子行。
				5.資金來源:政府出資,
				亦有可能由銀行繳交之
				保費資助(以期本項措
				施係由銀行業者自我籌
				資完成)。
9.希臘	政治宣	2萬歐元	10 萬歐元	1.2008 年 10 月 2 日宣
	示,法案			布,期限3年。
	另行提			2.提案已於10月9日送交
	報			國會審議。
10. 匈牙	總理政		全額保障	1.2008年10月8日宣布。
利	策宣示			2.原提議將保障額度由
	將另行			600 萬匈牙利幣提高至
	立法			1,300 萬匈牙利幣。
11.冰島		2萬歐元	全額保障	1.2008年10月6日宣布。
			. = .,,,,,,,,	2. 另依 IMF 2006 年報
				告,冰島之存保制度原
				即可視為全額保障,該
	l	l .		1 4 700% 工业人内门十二级

機構或	決策	存款保險	保障額度	其他措施
國家	方式	調整前	調整後	及備註
				國制度於賠付金額超過
				2 萬歐元部分,將視基
				金餘額再進行分配。
12.瑞典	法案送交	25 萬	50 萬	1.2008年10月6日宣布
	國會審議	瑞典幣	瑞典幣	(法案通過後追溯自 10
	中			月6日生效)。
				2.保障範圍包括所有儲蓄
				帳戶,適用對象並擴及
				瑞典境內未受其母國存
				款保障之外國銀行分
				行。
13.法國	總理政策	7萬歐元	全額保障	1.2008年10月7日宣布。
	宣示預計			2. 刻正研提修正草案,賦
	另行修法			予政府得以入股等方式
	(金融法)			干預問題金融機構。
14.義大	政府政令	103,000 歐	未調整	1.2008年10月8日宣布
利		元		政府得以增資或購買資
				產等方式援助問題金融
				機構;另政府決議設立
				200 億歐元之緊急援助
				基金。
				2. 目前保障額度仍維持
				103,000 歐元。
15.斯洛	政治宣		存款全額保	1.2008年10月8日宣布。
伐克	示,預期		障	2.保障對象:一般存款人
	近日內提			及特定類別之法人機
	案可獲國			構。
	會通過			
16.斯洛		22,000 歐元		1.期限至金融危機結束。
維尼	示,擬議		障	2. 適用對象:境內之所有
亞共	修改銀行			銀行。
和國	法			

機構或	決策	存款保險保障額度		其他措施
國家	方式	調整前	調整後	及備註
17.香港	政治宣示	10 萬港幣	存款全額保	2008年10月14日由財政
			障	司司長及金融管理局局
				長共同宣布,為存放於香
				港所有銀行之客戶提供
				存款擔保期限至 2010 年
				底。
18.新加	政治宣示	10 萬新幣	存款全額保	1.2008年10月17日由金
坡			障	融管理局與財政部共同
				宣布,並獲總統同意,
				期限至 2010 年底。
				2.保障範圍:個人及企業
				存放於商業銀行、金融
				公司及信貸合作社之存
				款(含外幣存款)。
				3. 政府將以外匯存底提
				撥 1,500 億新幣資金為
				其擔保。
19.馬來	總理政策	6萬馬幣	存款全額保	1.2008 年 10 月 17 日宣
西亞	宣示		障	布,期限至2010年底。
				2.保障範圍:個人及企業
				存放於一般金融機構及
				回教金融機構之存款
				(含外幣存款及銀行同
				業存款)。
20.泰國	政治宣示			1. 泰國政府原定於 2008
			障	年8月11日正式實施限
				額存保制度,惟考量全
				球金融危機,爰宣布暫
				緩施行,繼續提供全額
				保障 1 年,嗣於 2008
				年 10 月宣布擬再延長
				全額保障 2 年至 2011
				年8月。

機構或	決策	存款保險保障額度		其他措施
國家	方式	調整前	調整後	及備註
				2.全額保障屆期後,計畫
				將保額先降至 5,000 萬
				泰銖,於2012年8月再
				降至存款保障條例所訂
				定之 100 萬泰銖(法定
				保額)。
21.紐西		未設置存保	100 萬紐幣	1.2008年10月12日宣布
蘭		制度		存款全額保障,為期 2
				年。
				2. 另於 2008 年 10 月 28
				日調整保障上限為 100
				萬紐幣。紐西蘭政府保
				障本國銀行之 100 萬紐
				幣存款,且免收保費,
				超過 100 萬紐幣部分則
				由存款人自行選擇是否
				加保(加保須另外付
				費),為期2年。
22.澳洲		未設置存保	100 萬澳幣	1.2008年10月12日宣布
		制度		存款全額保障,為期 3
				年。
				2.另於 2008 年 10 月 28
				日調整保障上限為 100
				萬澳幣。澳洲政府保障
				本國銀行之 100 萬澳幣
				存款,且免收保費,超
				過 100 萬澳幣部分則由
				存款人自行選擇是否加
				保(加保須另外付費),
				為期3年。
23.阿拉		未設置存保	存款全額保	1.2008 年 10 月 12 日宣
伯聯		制度	障	布,對本國銀行的所有
合大				存款提供擔保。

				1
機構或	決策	存款保險	保障額度	其他措施
國家	方式	調整前	調整後	及備註
公國				2.2008 年 10 月 13 日宣
				布,擴大保障對象納入
				在阿聯境內擁有「重要
				業務」的外國銀行,為
				期3年,並對所有在波
				斯灣地區營業銀行同業
				借貸提供擔保。
24.臺灣	主管機關	150 萬元	全額保障	1.2008年10月7日行政
	政策宣示			院長政策指示,2008年
				10 月 28 日金管會網站
				公布,存款人在金融機
				構之存款受全額保障,
				並包括外匯存款、同業
				存款及同業拆款。
				2.暫時性措施至 2009 年
				12月31日。

# 肆、英國、美國及國際組織之金融監理改革方案

美國總統當選人歐巴馬指派之白宮「總統經濟復甦顧問小組」(President's Economic Recovery Advisory Board)主席暨前任聯邦準備理事會主席伏爾克(Paul Volker)指出,目前全球金融市場處境雖然艱辛,惟金融市場未來仍將自然產生新的金融體系,再加上適當的監理,應可因應金融市場多樣性的變化。因此,固然加強金融監理與市場干預之呼聲日高,金融市場在自我重建的過程中,仍宜自由波動與發展,故如何建立能因應當前與未來金融危機之新金融監理與法規架構,以平衡金融發展與利益衝突,並將有限的資源在各銀行間做有效的分配,係各國政府面臨之重要政策工作與挑戰。以下謹就主要國家與國際組織刻正研擬之金融改革方案與措施予以介紹。

## 一、英國銀行法草案(Banking Bill 2007~2008)

英國銀行法草案宗旨係為強化主管機關處理 銀行體系危機、保護存款人及維護金融安定之能 力,期藉由提供全面且永久性法定架構,以處理銀 行陷入經營困境前後所衍生之問題。2007 年 10 月 金融安全網三方機制(指財政部、英格蘭銀行及金 融服務管理局等三個機構)提出銀行改革諮詢文 件,以強化現有之金融穩定及消費者保護架構,該 諮詢文件並進行 3 次公開意見徵詢,經政府彙整各 方意見後據以提出銀行法草案,並於 2008 年 10 月 7日將草案送交國會審議<sup>40</sup>。

本次銀行法草案包含以下新增重點項目:

- (一)建立問題銀行特別處理機制(special resolution regime, SRR)<sup>41</sup>,提供主管單位具法源之措施,以處理財務陷入困境之銀行,相關措施包含由民營機構購買與承受問題銀行、設立過渡銀行及暫時性國有化等。
- (二) 建置一個適用於商業銀行、儲蓄銀行及信用合作社之新的銀行破產清償處理程序(bank insolvency procedure),透過提供步驟清楚的程序以關閉問題銀行,並協助英國金融服務賠付機制(Financial Services Compensation Scheme, FSCS)加快賠付或存款移轉作業。
- (三)建置一個新的銀行管理程序(bank administration procedure),以用於問題銀行部分業務 移轉至民營承購者或過渡銀行,銀行管理人則 由法院指派。
- (四)修改金融服務市場法(Financial Services and

<sup>40</sup> 新銀行法草案業於 2008 年 12 月 17 日經下議院(The House of Commons)三讀通過, 嗣移至上議院(The House of Lords)審議並於 2008 年 12 月 18 日二讀通過。

<sup>41</sup>英國未曾建立處理倒閉銀行之永久法定機制,2008年2月通過銀行法特別規範, 該法賦予財政部清理倒閉銀行權力,以維護金融安定及保障公共利益,該暫時性措 施會施至2009年2月止。

Markets Act 2000),以配合英國金融服務賠付機制之修正。(五)賦予英格蘭銀行監理銀行同業間支付系統之角色。

- (五) 賦予英格蘭銀行監理銀行同業間支付系統之 角色。
- (六)禁止某些在英格蘭及北愛爾蘭地區原獲授權發行貨幣之商業銀行發行貨幣<sup>42</sup>,而限制僅能由英格蘭銀行發行貨幣。財政部可制定銀行發行貨幣相關法規,重點為保護貨幣持有人在發行銀行陷入經營困境時之權益。
- (七)建置英格蘭銀行治理相關規範,包含訂定金融 穩定法定目標及設置金融穩定委員會。

草案中有關英國金融服務賠付機制規範修訂,重點 摘述如下:

- (一)英國金融服務賠付機制可事前收取保費,以建立銀行倒閉緊急應變基金(contingency funds)。(第156條)
- (二)財政部可要求英國金融服務賠付機制分攤因採 行特別處理機制所衍生之費用。(第157條)
- (三)英國金融服務賠付機制可將銀行倒閉緊急應變 基金投資於財政部在英格蘭銀行設立之國家貸

<sup>42</sup>在蘇格蘭或北愛爾蘭地區有些商業銀行可發行貨幣,但不受政府擔保,由貨幣發行銀行各自負責。

款基金(National Loans Fund)。(第 158 條)

- (四)財政部可從國家貸款基金融資予英國金融服務 賠付機制,相關融資金額等規範由財政部訂 定。(第159條)
- (五)相關條款制定可使英國金融服務賠付機制迅速 辦理賠付或移轉存款至承受銀行。(第160條)
- (六)英國金融服務賠付機制可向倒閉銀行追償其賠付存款人所產生的損失。(第 161 條)
- (七)為利英國金融服務賠付機制辦理各項業務及賠付作業,賦予英國金融服務管理局可制定相關規範之權力,以使英國金融服務賠付機制取得相關必要資訊,並可要求個人提供所需資訊。(第162條)
- (八)英國金融服務賠付機制可向已列入特別處理機制之銀行取得必要資訊,以利其先行估算賠付存款人之成本分攤。(第163條)
- (九)英國金融服務賠付機制保費收入可用於支付因 賠付存款人作業錯誤所產生之費用。(第164條)
- (十)英國金融服務賠付機制可將其部分業務委聘第 三人或專業公司執行。(第165條)
- 二、美國藍皮書(Blueprint)

美國 2008 年 3 月 29 日公布由當時之財政部部

長鮑爾森主導的金融改革藍圖,其中包含短、中、 長期建議,並提出最適監理架構之發展概念。

現代化金融改革藍圖的短期建議主要針對目前信用貸款及房屋貸款市場,採取必要措施以加強 監理主管機關之相互合作並強化市場監理。本部分 具體建議措施包括:

- (一)成立總統金融市場工作小組,並納入金融管理局(Office of the Comptroller of the Currency, OCC)、儲貸機構監理局及聯邦存款保險公司為小組成員。
- (二)新設「房貸創始委員會(mortgage origination)」, 加強對房屋貸款初貸的監理。
- (三)在美國聯邦準備銀行提供非要保機構流動性方面,聯邦準備銀行於提供借款前,應先獲得非要保機構之訊息及資料,取得方式包括實地查核或聯邦準備銀行同意之其他方式。對美國聯邦準備銀行而言,最重要的訊息係資金籌措及流動性,且總統金融市場工作小組應考慮提供貼現窗口管道給非存款類機構,並加強監理。

至於現代化金融改革藍圖的中期建議,則主要 集中在消除美國金融監理制度之疊床架構,以提升 監理的有效性。其建議的監理架構,可使某些金融 服務行業(如銀行、保險、證券和期貨)之監理體制 更加現代化。具體建議包括:

- (一)財政部建議在2年內將儲貸機構監理局併入金融管理局。
- (二)原由州立政府管理之州立註冊銀行改由聯邦監理體系直接監理。
- (三)成立聯邦特許支付系統支付重要性款項。美國 聯邦準備銀行對此支付系統負有主要監督責 任。
- (四)成立聯邦保險監理機制。這將與銀行業現行監理 系統相似。隸屬於財政部的全國保險部(Office of National Insurance)應負起監督責任,監管依 聯邦保險章程從事保險業之公司。
- (五)建議美國商品期貨交易委員會(CFTC)與證管 會合併,對期貨及證券業提供統一之監督管 理。

有關現代化金融改革藍圖的長期建議,財政部考量以目的導向設計監理制度,以改善特定市場的疏失,並期達成三項重要目標,分別為金融市場穩定監理、審慎金融監理,以及商業行為監督管理。這三項重要金融監理目標將分由美國聯邦準備銀行以及其他新設的監理單位負責,其職責如下:

(一)負責金融市場穩定監理單位(Market Stability Regulator)

美國聯邦準備銀行將有責任及權力蒐集金融機構營運訊息、負責資訊揭露,以及與其他監理機關共同訂定規範,並於必要時提出改正措施以確保全體金融市場之穩定。為履行此責任,美國聯邦準備銀行有權加入金融檢查,檢查任何可能危及金融體系穩定的金融機構,不再僅限於銀行之檢查。這讓聯邦準備銀行有能力評估整體金融體系的風險。在監理法規制訂方面,則與其他監理主管機關合作,以為整體金融市場之穩定採取必要糾正措施及行動。

(二)審慎金融監理單位(Prudential Financial Regulator)

該單位負責與政府確保安全穩健之金融體 系。新的審慎金融監理單位之權責接近聯邦監 管當局(如金融局及儲貸機構監理局)之責任, 並負責金融控股公司監理之職責。

(三)商業行為監督管理單位(Business Conduct Regulator)

商業行為監督管理應負責制定適當之標準 以規範金融公司之產品銷售及服務,除強化監 理外,亦需配合金融市場發展進程,鼓勵創新。

財政部建議採用以目的導向之監理模式,認為 此模式代表未來最適之監理架構。相較於以原則導 向之監理,劃分銀行、保險、證券及期貨之分業監理模式,以目的導向之監理注重監理目標,不再按金融產業別區分,而是按照監理目標及風險差異,將監理劃分為三個層次:第一層次是透過金融市場穩定問題;第二層次是透過審慎金融監理法規解決由政府擔保所導致之欠缺市場紀律問題;第三層次是透過商業行為法規及其與消費者保護法規之聯結,來制訂商業行為規及其與消費者保護法規之聯結,來制訂商業行為規及其與消費者保護法規之聯結,來制訂商業行為標準。三個層次監理目標和監理架構若能相互配合,可使監理機關能對金融產品及風險採取統一之監理標準,俾利提升監理之有效性。

至於美國聯邦存款保險公司,則將重新改組成立聯邦保險保證公司(Federal Insurance Guarantee Corporation, FIGC),新設後之職權為專職保險人(a primary insurer),不具備監理權限,保障範圍除包含收受存款之金融機構外,並將涵蓋保險公司,另將擔任問題存款機構及保險公司之清理人(receiver)。

本方案雖就美國短、中、長期之金融改革提出 建議方案,並對美國金融監理體系進行大幅度修 改,惟在新任總統當選人歐巴馬任內是否仍將繼續 推動該方案,則有待觀察。

#### 三、國際組織

## (一)金融穩定論壇監理改革建議

金融穩定論壇(Financial Stability Forum, FSF)於 2008年4月對七大工業國財長及央行總裁發表一份「提升金融市場與金融機構抵禦風險能力(Enhancing Market and Institutional Resilience)」改革建議報告<sup>43</sup>,係源於 2007年10月七大工業國要求金融穩定論壇針對次貸風波造成之全球金融問題進行研究分析並提出改善建議,以強化全球金融市場及金融機構之應對能力。

金融穩定論壇協調整合各主要國際組織<sup>44</sup>及主要金融中心之政府後,就「強化對金融機構資本、流動性及風險管理之審慎監控」、「強化資訊透明度及評價機制」、「信用評等角色運用之改變」、「強化主管機關危機因應之能力」,以及「強化處理金融緊急狀況之能力」等5項重點提出改革建議,茲將重點分述如下:

<sup>43</sup>金融穩定論壇(Financial Stability Forum, FSF)於 2008 年 4 月發表之「提升金融市場與金融機構抵禦風險能力(Enhancing Market and Institutional Resilience)」建議報告重點摘譯參見附錄八。

<sup>44</sup> 各大國際組織包含巴塞爾銀行監理委員會(The Basel Committee on Banking Supervision, BCBS)、國際證監會組織(International Organization of Securities Commissions, IOSCO)、國際保險監理官協會(International Association of Insurance Supervisors, IAIS)、聯合論壇(Joint Forum)、國際會計準則理事會(International Accounting Standards Board, IASB)、支付及結算系統委員會(Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS)、全球金融體系委員會(Committee on the Global Financial System, CGFS)、國際貨幣基金(IMF)、國際清算銀行(BIS)。

1.強化對金融機構資本、流動性及風險管理之 審慎監控

### (1)資本要求

①各國應即時實施新巴塞爾資本協定 (Basel II)資本架構

監理機關將與巴塞爾銀行監理委員會 (The Basel Committee on Banking Supervision, BCBS)共同合作,以強化 Basel II 中對結構型信用商品(structured credit products) 投資及表外交易 (off-balance sheet activities)之資本要求,並採漸進式實施,以長期穩定為目標,避免加深金融機構短期資金需求之壓力。

- ②各國監理機關將評估實施 Basel II 對其 國內銀行的衝擊,並決定是否需要額外 的資本增提(capital buffers)。監理機關 應加強監控銀行 Basel II 的施行情形及 其對銀行資本水準與業務的影響。
- ③巴塞爾銀行監理委員會將持續調整 Basel II之風險參數及相關規定,以因 應金融市場的變化及金融商品的推陳 出新,並將評估 Basel II 在一段期間內 對會員國銀行資本要求的衝擊。

④保險監理機關應強化債券保險商 (monoline insurers) 45 及保証機構 (financial guarantors)在結構型信用商品方面之資本要求及監理機制,國際保險監理機構協會(International Association of Insurance Supervisors, IAIS)正規劃保險償付能力監理準則,內容涵蓋風險管理、資本要求及內部模型,並賦予監理機關適度的處理彈性,得以在面對不同市場狀況時能即時有效回應。

#### (2)流動性管理

- ①針對流動性管理及監理方面,巴塞爾銀 行監理委員會陸續發布相關準則,包含 各種流動性風險之鑑別及評量方法、壓 力測試、國內及跨國支付及清算義務之 單日內流動性風險管理等。
- ②監理機關應將監控銀行是否執行最新 準則列入例行性監理工作,倘銀行未確 實執行,監理當局應採取即時行動責令 其加以改善。

<sup>45</sup>債券保險商核心業務為提供債券發行人支付本金與利息的保證。當債券發行人違約時,債券保險商便負起清償的責任。主要承保的債券種類包括:市政債券、公司債、金融結構債與擔保抵押債券。

③針對跨國銀行部份,監理機關及中央銀 行應檢視相關規範,以採取符合國際標 準且健全之流動性管理措施。

#### (3)銀行風險管理之監理

- ①各國監理機關將利用 Basel II 提供之彈性 空間確保風險管理、資本增提及信用損 失之預估具前瞻性(forward-looking), 且將風險模型、評價、風險集中及景氣 循環之預期變數等不確定性列入考量。
- ②強化證券化業務之風險管理。準則將包含擔保債權憑證組合包裝、保管及交易各環節之風險管理及財務槓桿融資聯貸(syndication of leveraged financing loans)之風險管理。
- ③強化現有準則對槓桿交易對手 (leveraged counterparties)所生風險之管 理,並應考量在不同市場情況下,用以 擔保或避險之資產可能產生的風險與 交易對手信譽之關聯度。
- (4)店頭市場衍生性金融商品之運作機制

市場參與者應迅速採取行動以健全店頭 市場衍生性金融商品之結算、法律規範及運 作機制,包含調整信用衍生性交易現金結算 標準文件、強化自動化交易機制之穩定性、 加強交易資料傳送的正確性與即時性,以及 擬定發展店頭市場衍生性金融商品運作機制 之長期計劃。

#### 2.強化資訊透明度及評價機制

### (1)市場參與者之風險揭露

關於風險暴露(risk exposure)、資產評價、表外交易及相關政策方面,應加強金融機構量化及質化資訊有意義且一致性之揭露。

- ①短期目標:對於資深監理人員小組 (Senior Supervisors Group<sup>46</sup>)於2008年4 月發表之「特定風險揭露實務 (Leading-Practice Disclosure for Selected Exposures)」,金融穩定論壇強烈建議各 國金融機構採用,並在2008年的半年 報開始實施。
- ②中期目標:投資人、金融產業代表及審計人員應共同合作建立相關風險資訊 揭露準則,半年舉行一次會議,討論金融產業當前面臨之重大風險,並提出對

105

<sup>46</sup>資深監理人員小組由法、德、瑞士、英國及美國監理機關所組成。

當時投資人最相關且最有效之金融產品風險資訊揭露方式。

- ③巴塞爾銀行監理委員會訂於 2009 年發 表進一步之 Basel II 第三支柱(pillar3) 市場紀律之規範準則,以強化資訊公開 揭露條件之規定。
- (2) 資產負債表外機構 (off-balance sheet entities)之會計及資訊揭露標準

國際會計準則理事長應加速改善資產負 債表外機構之會計及資訊揭露標準,並與其 他準則制定者共同合作,以達成一致化之國 際標準。

# (3)評價機制

- ①國際會計準則委員會將強化準則,以達 成評價方法及相關不確定性因素之揭 露。
- ②國際會計準則委員會將加強市場不活 絡之金融工具評價準則,並於 2008 年 成立專家顧問小組。
- ③金融機構應建立嚴謹之評價程序及採 用完整之資訊揭露,包含評價方法及相 關不確定性因素之揭露。

- ④巴塞爾銀行監理委員會訂於 2008 年發 布銀行評價程序及強化健全營運之監 理評估準則諮詢報告。
- ⑤ 國際審計與保證準則委員會
  (International Auditing and Assurance
  Standards Board, IAASB)、主要審計準
  則制定者及相關金融監理機關應從此
  次次級房貸風暴中習得教訓,以強化對
  複雜或流動性欠佳之金融商品評價及
  相關資訊揭露之審計準則。

# (4)證券化過程及交易市場之透明度

- ①創始機構、主辦機構<sup>47</sup>、承銷者、經理 人及信用評等機構應強化證券化過程 中之透明度,包含強化及標準化結構型 信用商品連結標的資產之資訊揭露。
- ②證券化商品之創始機構及發行機構應加強對標的資產承銷標準(underwriting standards)之資訊揭露透明度,並對投資人及信評機構揭露實地查核結果。
- ③投資人本身應有責任向結構型信用商 品之發行機構主動要求關於資產組合

<sup>&</sup>lt;sup>47</sup>主辦機構(arranger)負責安排證券化參與者與設計證券化商品架構。

(asset pool)<sup>48</sup>之風險資訊。

④證券市場主管機關應與市場參與者共 同研擬設立信用商品次級市場交易後 續資訊(post-trade information)揭露的範 圍,包含價格與交易量。

#### 3.信用評等角色運用之改變

信評機構於結構型信用商品之評價與宣 導上扮演重要角色,許多投資人甚為倚重信評 機構報告。由於近期爆發的金融事件肇因於信 評機構評價不實,信評機構爰採取一連串改善 措施,加強其內部治理與評等作業原則。

### (1)信用評等過程之品質

信評機構應改善其對結構型商品信用評 等作業之品質並妥善處理評等過程中產生利 益衝突情事。

(2)對結構型商品採取差異式評等並評述相關資訊

信評機構對於結構型商品之評等應明顯 異於一般公司債之評等,必要時並加註適當 說明與評論,並持續提供更多有關結構型商

<sup>&</sup>lt;sup>48</sup>所謂資產組合 (asset pool),係將一群性質相近、現金流量類似之風險敏感性資產先 予匯整組合,再藉由證券化和信用加強的過程,使得市場一般小額投資人亦可以參 與投資,並將風險敏感性資產的信用風險分散至眾多的投資人承擔,同時亦可促進 市場交易的流動性。

品風險特性之資料。

(3)信評機構應對資料品質加以鑑定

信評機構應對資料提供之正確性及結構 商品創始機構與發行機構對連結商品實地查 核之執行,加強審核。

(4)投資者與監理機關對於評等資料之運用

評等資料不足以取代妥適之風險分析與 管理,投資人應就結構型商品之複雜性、持 有期間及投資限制,進行風險分析。

主管當局應檢視評等資料於整個監理制度上所扮演之角色是否與其要求投資人應獨立判斷風險並進行實地查核之目標一致,並確保渠等未過度仰賴信用評等之資料而忽略獨立判斷之重要性。

- 4.強化主管機關危機應變之能力
  - (1)將風險分析化為實際行動
    - ①監理機關應檢視其是否具備足夠的資源 與專業知識,洞悉金融創新商品所附帶 之風險,並確保其所監督之金融機構有 能力瞭解並管理是項風險。
    - ②金融穩定論壇應藉由直接或透過其下會員實施或採取後續行動措施等方式,使

其研究的風險分析建議更具影響力,進 而協助市場參與者降低風險。

- ③金融穩定論壇應針對與民間業者(包括 投資者及信用評等機構等)高階主管定 期交流事宜,制定一套機制規範,以協 助業者立即採取相關措施降低風險。
- (2)改善國際及國內監理機關間之資訊交流 與合作機制
  - ①監理機關與中央銀行應加強合作關係及 促進金融穩定風險評估等資訊之交流。 當金融市場處於沉重壓力之際,該等資 訊交流尤須迅速。
  - ②為有效提升央行紓緩市場流動性壓力之效能,應規範大型金融機構須提供其緊急流動需求應變計畫予該國央行參考。
- (3)強化國際組織政策制定之能力
  - ①國際監理機關及中央銀行應加強對優 先議題之研究,對於不易處理之議題, 應建立向上提升決策層級之機制。
  - ②國內監理機關應採取特別措施,檢視各 金融機構對國際性組織發布相關準則 之實施情形,並視其為定期性查核工作 項目之一。

- ③金融穩定論壇與 IMF 應密切合作,相 互支援,力促金融穩定。
- 5.強化處理金融緊急狀況之能力
  - (1)中央銀行應變機制
    - ①各國中央銀行採取流動性援助操作策略時,應靈活運用可使用之工具、次數、操作期限、援助對象、適用範圍及可接受之擔保品等要項,以有效處理緊急特殊情事。
    - ②為因應日益增加之不確定流動準備需求,各國貨幣政策操作策略應能迅速靈活挹注大筆資金,因應金融業流動需求,並搭配隨後之沖銷措施,以避免發生隔夜拆放利率於某一特定時期,嚴重低於政策目標利率之風險。
    - ③為有效處理緊急事件, 央行應建立一套 常態性資金調度機制, 以利銀行視其需 求取得所需資金。
    - ④為處理外幣流動性問題,各國央行應考慮建立彼此間之常態換匯額度 (standing swap lines),並同意得運用他 國擔保品及貨幣,為其流動性操作之工 具。

### (2)處理弱質銀行之能力

- ①在國內,監理機關應強化法制架構,並 明確劃分各金融安全網成員於處理弱 質及問題金融機構時,應擔任之角色與 責任。
- ②在國際,各國監理機關應加速對問題金融機構及跨國性議題處置之資訊分享。
- ③各國監理機關對於已獲認可之相關存 款保險國際準則,應予遵循並逐項檢 視,對於不適用或不足者,應予改善或 補強。

# (二)歐盟金融監理建議措施草案

為協助歐洲金融業因應次貸問題引發的全球金融風暴,歐洲國會當前正致力研議強化歐盟金融監理架構草案,並於2008年11月底前提出,其內容包括3大建議事項:「強化有效監督管理協議之基本重要事項」、「制定金融穩定與系統性風險管理之措施」及「改善歐盟監理架構」等。有關建議事項重點謹臚列如下:

### 1.強化有效監督管理協議之基本重要事項

針對強化有效監督管理議題,歐洲國會係 從加強資本適足性規定、資訊透明化及公司治 理等三大面向著手,其中:

- (1)資本適足性規定之相關建議包括:對所有 參與金融市場活動之金融機構訂定其最低 資本要求,並增加其彈性以因應特殊情 況,另改善資本適足性架構以提升風險管 理效能,避免過度依賴數學模型。此外, 對於複雜金融產品及衍生性商品建議應 有較高之資本要求,至於資產負債表外項 目、結構性投資商品、流動性援助工具 (liquidity assistance facility)等,則強制要求 發行機構應適當揭露其產品之相關訊 息,並評估其暴險程度。
- (2)另有關加強資訊透明化措施,則從證券化 產品、複雜金融產品、會計原則、評價與 定價及未規範之市場(unregulated markets) 等面向提出下列建議:
  - ①證券化產品:對於複雜金融產品及其證 券化過程,應要求充分透明、清楚並定 期(如每季)提供相關產品資料。
  - ②複雜金融產品:要求投資者應對該產品 自行進行評價並監控其風險。對於是項 產品應建立一致性評等機制以有效評 斷產品風險等級,並對波動過大之產品 予以降等,以詳實反映潛藏之風險。

- ③會計原則、評價及定價:應制定嚴格控 管規章以預防一般企業與金融機構以人 為操縱特殊目的機構之相關資料,如資 產負債表等。另對於複雜金融產品之 評價及定價標準,制定規章予以規範。
- ④未規範之市場:要求店頭市場(OTC)增加其透明度,並規範櫃檯買賣交易應於證券結算中心(clearing houses)明確揭露,以有效杜絕系統性風險主要來源(如交易對手集中風險)。
- (3)另有關強化公司治理措施,則針對證券化 過程、薪酬制度、企業責任制度及信用評 等機構等方面,提出下列建議:
  - ①證券化過程(securitisation):要求證券化商品創始機構應評斷並監控證券化商品之風險,且就其創設之抵押擔保證券或相關負債之占相當比例(significant portion)者,於帳冊中予以保留。
  - ②薪酬制度:要求金融機構應揭露其酬勞發放政策,包括對個別董事、個別員工之酬勞及其他各項補償津貼支出等;另各項管理性支出亦應於財務報表中明確揭示。此外,應要求審慎監察人參與

風險管理及酬勞與紅利制度影響之評斷 工作,以確保金融機構能於各項酬勞誘 因下,在獲利與風險間取得平衡,而非 積極從事高風險業務。

- ③企業責任制度:針對未能遵守金融服務 法規應處之罰責或罰鍰,制定明確責任 制度規範,以確保金融機構高階主管於 怠忽職守或從事不法交易時,得予解職。
- ④信用評等機構:針對利益衝突、保證制度之品質、類似稽核人員之監督行為等,訂定評量標準,以確保信用評等機構能就複雜證券商品、抵押擔保相關產品及傳統的一般證券,給予不同等級的評等,且其評等過程需完全透明化,以避免將次級投資商品評為較高等級投資商品之情形。
- 2.制定金融穩定與系統性風險管理措施
  - (1)金融穩定與系統性風險管理

要求歐洲中央銀行應建立資料庫及前瞻性金融系統性風險模擬測試,並擬定總體性審慎金融監理及金融穩定政策。歐盟各會員國之金融監理機關與央行應提供歐洲中央銀行有關不對外公開及機密之最新個別金融機

構監理資訊,以確保歐洲中央銀行能發揮其 功能並避免系統性風險之發生。

(2)審慎監控採槓桿操作之金融機構(Leveraged institutions)

擴大歐盟審慎管理之架構,以確實偵測引發系統性風險之各種來源,特別是針對導致系統性風險且具槓桿效果之個體,無論該個體之法律型態或地位為何(legal form or seat)。

- (3)歐盟對危機防範、管理及處理之準備
  - ①強化歐盟對危機防範與管理之準備:
    - 促進歐盟對系統性金融風險之監控與 評估。
    - 建立歐盟早期干預機制,以有效處理 體質不佳及問題金融機構,防範歐盟 金融穩定受其威脅;該機制應予以明 確、妥善定義,並能立即付諸行動, 且由金融機構集資支應。
    - 促使相關團體能於特殊情況下進行跨 國性資金移轉。
    - 阻止大型金融集團從事高度風險且具 擴散效應之活動。
    - 建立明確且關係緊密之跨國性危機管

理機制,並明文規範各國援助規則,以 因應跨國性金融危機之發生。

- ②改善歐盟對金融機構倒閉及清理之法律 規範,以強化危機處理措施。
- (4)修正現行歐盟存款保障指令,引進事前向 金融機構徵收保費之機制;該基金之管理 完全獨立,且其賠付金額應大幅提高,並 明確規範於倒閉事件發生後,盡速於短期 間內賠付存款人。
- (5)應對保險業保障措施制定同存款保障之 指令規範。
- (6)應建立風險吸收(risk absorber)機制,並於 金融穩定受其威脅時,立即啟動。
- (7)提議就金融交易課徵小額特定稅,並授權 委員會針對是項提議推出國際協定,要求 所有簽約國積極推動該項稅制。是項稅收 應運用於存款及保險保障機制,以增加其 風險承擔能力。
- 3.改善歐盟監理架構
  - (1)大型跨國金融集團之監理

應立法籌設國際金融監理組織,針對 40 至50家於歐盟境內經營之大型跨國金融集團 或控股公司,進行監督管理,並於近期正式 於歐盟運作;另於法規中明定上開受監督管理之跨國金融集團或控股公司之判定標準。

(2)法定組織(mandatory colleges)之協調與調解 近期應立法設立永久性之歐盟法定組織 協調與調解委員會(EU college coordination and mediation committee, CCMC),負責各大 型跨國金融集團監理組織間之協調、辦理法 定組織中各國監理機關歧見之調解、規劃有 關抗議、上訴及賠付之處理程序。

(3)歐盟監理主要機構-監理委員會

負責執行歐盟監理架構日常運作,並制定 有關金融機構跨國經營資料提供之作業程 序、發布強化監理組織之監理準則指導方 針、設計適用於跨國金融集團之資料申報標 準及資料提供格式,另並與歐洲各國中央銀 行及歐盟中央銀行合作,協調有關促進金融 穩定之議題。

(4)歐盟金融穩定監督機構(EU Financial Stability Oversight Body)

近期應立法設立「歐盟金融穩定監督機構」,與各國中央銀行共同彙整並分析個別金融機構與全體金融業之資料,其中並包括貨幣及總體經濟相關資訊;此外該監

督機構於面對歐盟金融業遭受系統性金融危機時,應立即採取處理行動。另該監督體以歐盟身分代表出席國際金融監理協會組織如金融穩定論壇,並與全球其他區域之監理協會組織結盟,成為合作夥伴。

# 伍、結論與心得

全球金融風暴問題牽涉及影響層面甚為廣泛複雜, 本報告謹依目前觀察發現,就金融監理及存保制度面研 提結論與心得如后:

一、非常危機應採非常措施因應,必要時應對金融機構 直接注資改善資本結構

本波全球金融危機影響之廣度與深度,已形成 二次大戰以來最嚴重之經濟金融挑戰,各國政府並 已採用各類非常措施以茲因應,主要措施包括調降 利率、實施全額保障、採行紓困計畫、直接對市場 及金融機構注資,其至將金融機構國有化等。其中 前數項財務協助之方式,雖可暫時紓解市場之流動 性或穩定存款人信心,卻無法有效解決金融市場信 用緊縮及金融機構不再積極提供中介功能之問題, 而致企業及個人難以取得資金,進一步衝擊已減緩 或衰退之經濟活動。因此,英國首相布朗於 2008 年率先倡議透過對銀行注資改善資本結構,並輔以 國家擔保銀行債務之方式,拯救金融體系之信心危 機並活化其放款動能,該方式亦陸續獲各國政府採 用;美國新任總統歐巴馬在近期宣布之「金融穩定 方案」中,亦提出類似之「資本協助方案(Capital Assistance Program)」,將加強對金融機構以可轉換 優先股之方式注資,該股權並可於一段時間內轉換 為普通股,該等國家積極之處理作法,值得注意。 二、強化金融機構風險管理

鑒於國內外金融環境瞬息萬變與金融自由化、 全球化的影響,金融產品加以不斷創新、資產證券 化及衍生性金融商品快速成長, 競爭激烈的金融市 場使金融機構所面臨的風險亦日趨複雜,以英國北 岩銀行案為例,2008年1月24日英國國會有關該 行檢討報告指出,英國金融服務管理局明知北岩銀 行係以風險積極型模式經營且已對其壓力測試結果 並不滿意,卻仍同意其採用進階法計得之結果,適 用新巴塞爾協定之豁免規定(Basel II waiver<sup>49</sup>),造成 北岩銀行整體之風險承擔能力降低。此外,依 Moody's 近期調查報告顯示,幾乎所有採用進階法 計算風險性資產之各國金融機構,均呈現須計提資 本降低之現象,引發進階法是否能在金融體系狀況 欠佳時妥善反映金融機構應具備之資本承受能力之 疑慮。因此,英國北岩銀行案之經驗及 Moody's 之 調查結果,可供各國監理機關於將來准駁金融機構 採進階法或修正相關適用方式時之參考。

此外,為強化金融機構的風險管理制度,以提 升整個金融市場與金融機構承受非預期性風險的能 力,茲針對新巴塞爾協定資本適足率、充分資訊揭

<sup>49</sup>詳註4。

露、衍生性金融商品風險管理及提升信評機構評等 品質等各方面分述如下:

# (一)國內實施新巴塞爾資本協定應考量事項

金管會銀行局已於 2006 年全面推動銀行業 者逐步實施新巴塞爾資本協定以強化銀行風險 管理能力,建議未來對於新協定准許銀行採用進 階法之自有模型衡量自身信用風險時,可能導致 自有資本提列降低情形作進一步之深入探討,並 防範銀行資本因此不足以抵禦非預期性風險情 形的發生。

此外,巴塞爾銀行監理委員會認為本次金融海嘯事件反映銀行實施新協定時,不論實施標準法或進階法皆會受到景氣循環的影響,而產生因順景氣循環(pro-cyclicality)<sup>50</sup>加深財務困境之現象,爰巴塞爾銀行監理委員會刻正全面檢視此一問題,並擬議調整資本適足協定的相關規範,另亦建議各國主管機關集思尋求解決之道。

我國於實施新巴塞爾協定資本適足率時,金融機構依資本適足率規定計提足額資本時,亦可能面臨順景氣循環現象致加深其財務困境,進而衝擊其財務狀況,並對金融市場信用供給產生負

122

<sup>50</sup>順景氣循環(pro-cyclicality)意即當景氣不好時,將使公司信用評等下跌或違約機率上 升,使金融機構必須多提列資本。

面影響,而不利於總體經濟的發展。為降低未來 於面臨類似問題時之影響,監理機關可研議採取 合適的監理規章,使金融機構於整體狀況佳時強 化其資本水準及風險承擔能力,以預為因應經濟 金融反轉時可能之衝擊。

### (二)提高金融機構及金融商品資訊揭露的透明度

金融產品設計過於複雜且衍生性商品在資產負債表中揭露不足的現象,是此次眾多金融機構或一般投資人誤觸地雷的另一項導因,巴塞爾銀行監理委員會將針對資訊揭露透明化原則研擬新的辦法以為因應,另國際會計準則委員會亦將強化會計原則、資產負債表外機構揭露標準,以及研擬對市場流動性差之金融商品價值評估原則。

我國資產證券化之金融創新活動並未如歐美市場般普及,故金融市場所受的損失相對較輕,但以金融創新拓展金融業發展並活絡資金的有效運用,仍將是未來金融發展趨勢。為有效控制金融機構經營風險,降低市場及投資人因未能辨識其潛藏風險而蒙受鉅額損失,監理機關可參考國際通用準則的發展,據以研擬適合金融機構之方案以強化對新種金融商品風險揭露之規範。

(三)強化對銀行發行衍生性商品之風險管理

由於衍生性金融商品隨市場發展趨勢及配合客戶需求之多樣化,由匯率、利率相關產品,擴及連結股權及其他利益為標的商品,其交易型態及所涉風險相當複雜。我國金管會為強化對銀行承作衍生性金融商品之風險管理,業於 2007年11月6日金管銀(五)字第 09650004130 號令發布新修正之「銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項」,其中包括增訂「銀行董(理)事會應視商品及市場改變等情況,適時檢討辦理衍生性金融商品之經營策略及作業準則,並應評估績效是否符合既定之經營策略,所承擔之風險是否在銀行容許承受之範圍,且每年至少檢討一次」,以及「銀行辦理股權相關衍生性金融商品交易,以及「銀行辦理股權相關衍生性金融商品交易,不得有利用交易進行併購或不法交易之情形」等條款。

然而,2008 年初法國興業銀行爆發假交易 弊案,與1995 年交易員李森搞垮英國霸菱銀行 案如出一轍,顯見銀行體系的風險內控仍存在漏 洞。金融穩定論壇工作小組在2008年2月向七 大工業國財長及央行總裁會議提出報告,即指出 由於金融創新潮流產生的工具及曝險過於複 雜,包括全球化的大型銀行等各類金融機構都已 無法有效控管其風險。工作小組並列舉幾項重要 缺失,例如:金融機構對流動性之需求評估及管理不當、風險過度集中、投資人對新種投資工具認知不足且過度依賴信用評等機構、信用評等機構對有關次級房貸之不動產擔保證券或擔保債權憑證等產品的風險評估欠妥等,並表示近期將提出更為整合的具體建議。由於金融穩定論壇提出之建議報告應深具參考價值,值得追蹤其後續發展並用以深入檢視我國銀行業辦理衍生性金融商品業務之相關規範。

### (四)加強信評機構之專業責任

近來美國次級房貸風暴席捲全球,由於穆迪 (Moody's)、標準普爾(S&P)與惠譽(Fitch)等國 際信評公司均給予次級房貸債券相當高的信用 評等,讓全球投資人誤判風險進行搶購,致使信 用市場過度擴張,在這波次級房貸風暴中被外界 批評為扮演推波助瀾的角色。而投資人對信評公 司在次級房貸發生問題之初未能適時調整相關 信評,沒有發揮應有的預警功能也多有質疑。由 於信評機構收受發行公司的信評費用,也引人質 疑是否確實規避與發行公司的利益衝突。

美國前財政部長鮑爾森於 2008 年 3 月中旬 提出之管理信貸市場辦法,係由白宮金融市場工 作小組共同研擬,內容包括要求信用評等機構揭 露更充分的資訊、提醒投資人可能的利益衝突等,期藉由新的管理辦法重建投資人對房貸資產信心,支持金融體系維持正常運作。

金融穩定論壇亦針對信評機構的缺失提出相關改善建議包括評等過程之改進、對結構型商品採取差異式評等及信評機構應對資料正確性加以鑑別等,以督促信評機構改善其對結構性商品之評等作業程序及妥善處理利益衝突相關事宜,並對金融機構資料提供之正確性及結構商品創始人與發行機構對連結商品實地查核之執行加強審核。未來監理機關亦可參考國際立法新趨勢,修訂信用評等事業管理規則對信評機構應充分揭露的資訊種類及程度,以釐清及明確規範其應承擔之責任,另亦可進一步檢視相關法規或監理政策是否有隱含為信評機構評等背書,以致投資人過度依賴評等而忽視其應獨立判斷等問題。

# 三、加速推動跨國合作處理金融危機之機制

由此次金融海嘯事件觀之,全球金融體系交互 影響已日益密切,隨著全球金融及經濟日趨整合, 國際合作及政策協調日益重要,英國首相布朗並呼 籲強化國際金融安全網間溝通協調,並與國際金融 組織共同合作,建置金球金融風險預警系統,以強 化跨國危機管理及維持國際金融安定;歐洲央行總 裁特里榭亦支持布朗的主張,強調各國央行、監理 機關跨國合作的重要,呼籲強化全球多邊監督以預 防金融危機的發生;國際清算銀行巴塞爾銀行監理 委員會、金融穩定論壇、歐盟及國際存款保險機構 協會,目前皆就問題銀行及危機處理之跨國議題進 行研究。

此外,各國間為避免跨國金融機構引起之金融 危機擴大,已有採行訂定危機處理協議以各國釐清 彼此責任並交換相關監理資訊之發展,例如北歐各 國(丹麥、芬蘭、冰島、挪威和瑞典)的中央銀行於 2003年簽署備忘錄。

反觀本公司雖已與日、韓等數國存款保險機構 簽署合作備忘錄(Memorandum of Understanding, MOU),惟其內容涵蓋之範圍僅限於一般性資訊交 流及員工訓練等。因此,為使跨國問題金融機構案 例發生時,協調合作與溝通管道更為順暢,本公司 除應進一步與他國金融監理單位簽署合作備忘錄 外,平時即應與已簽定合作備忘錄之對等機構強化 實質交流,並加強國際關係之經營,另將繼續透過 國際存款保險機構協會之平台,積極參與相關議 題,與各國存保機構甚至其他金融安全網成員間建 立更實質之關係,以利我國多方瞭解跨國性金融問 題並及早因應。

另鑑於金融體系之穩健發展係永續革新歷程, 為提升金融競爭力,我國金管會擬以2007年7月研 議之「金融服務法草案」(後更名為「金融服務業 法」),作為我國金融產業之基本法,並將相關法規 納入規範,惟目前該草案並未將與金融業息息相關 之存款保險議題納入。另有關跨國性議題之處理, 僅於草案第32條國際協定中規範如后:「為促進我 國與其它國家金融主管機關之國際合作,政府或其 授權之機構依互惠原則,得與外國政府、機構或國 際組織,就資訊交換、技術合作、協助調查等事項, 簽訂合作條約或協定。...」。由於本公司與他國存款 保險機構所簽署合作備忘錄,並不具法律拘束力亦 無法源依據,為使跨國問題金融機構案例發生時, 協調合作與溝通管道更為順暢,爰建議將協助處理 跨國金融問題之事項納入上開規定,更臻週延。此 外,監理機關在與他國金融監理單位簽訂合作條約 或協定時,亦建議應將跨國金融機構之存款保障及 退場處理等相關議題納入,以利跨國金融危機事件 之處理。

# 四、強化金融安全網成員之角色與權責劃分

北岩銀行爆發擠兌後,英國政府有感於金融安 全網成員間欠缺有效之協調與溝通機制,且無主導 處理金融危機或重大金融問題之單位及有效對外溝 通之機制,爰就各成員應扮演之角色、權責及相互協調機制做出檢討。其中考量各國金融監理機關較可能產生「監理寬容」,而研議強化英格蘭銀行於金融安定之領導性角色,俾於金融監理與安全網體系中建立「制衡」(creative tension)之機制。

我國近幾年積極推動金融改革,金融監理分由金管會與農委會負責辦理,另由金管會、中央銀行、農委會及存保公司組成金融監理聯繫小組,以定期開會討論金融監理重大議題方式運作,惟似可進一步強化金融安全網成員間之角色、責任劃分及其相互協調合作之架構,以加強金融危機之處理效能,有效安定金融秩序。

# 五、建立因應金融危機之緊急應變措施

金融危機發生時,導致金融市場動盪的主因在 於信心不足,投資人對金融商品及金融機構均高度 不信任,甚或導致對政府的不信任。因此政府首要 之務即在提振民眾信心,惟有信心恢復,金融機構 才能如常運作,進而導入良性循環,最終真正解除 系統性金融危機。

為有效強化民眾對金融市場信心並提昇央行紓 緩市場流動性壓力之效能,金融穩定論壇提及應規 範大型金融機構提供緊急流動需求應變計畫供央行 參考。此外,金融安全網成員及銀行平日亦可備妥 一套完整之緊急規劃機制,成立專案小組俾於金融 危機發生時得以立刻啟動,可就人員組成、資金來 源、任務分配、狀況模擬、行動方案、處理步驟等 進行作業。而政府亦可事先模擬合併組合,在危機 尚未爆發之前,由政府出面撮合,由穩健銀行購併 危機銀行,如此可有效穩定市場信心,避免危機進 一步蔓延。

六、強化存款保險機制暨加強全額保障轉限額保障之宣導

英國北岩銀行擠兌引發各國對其金融安全網之設計是否確能發揮其功能之醒思。英國政府原基於市場紀律及道德風險(Moral Hazard)考量,採用純粹「賠付者」(Pay Box)型態之存保機制,原本立意良好,但2007年9月爆發擠兌風潮後發現,其整體設計完全無法符合維護民眾信心與防範擠兌之政策目標,致其存保機制於金融問題發生時無法發揮功能。

目前英國政府已大幅提高保額、取消共保,並 擬參酌美國聯邦存款保險公司「風險管控者」(Risk Minimizer)型態之存保制度,修正其制度設計,顯見 以防患未然及風險管理為原則之存保機制係為有效 之制度及國際趨勢。

至於我國則受全球金融風暴影響所及,景氣已 確定趨緩,銀行業經營勢必受到影響。另近年來台 灣金融業整併過程並不順利,金融市場競爭激烈, 未來問題金融機構仍可能一再浮現。

準此,我國存保制度應及早針對本次因應全球 金融危機中所遭遇之問題,重新檢討其於金融安全 網之功能及職責,並以國際作法為借鏡,強化制度 預為因應全額保障轉限額保障之挑戰,以有效處理 問題金融機構暨落實存保制度保障存款人權益、維 護民眾信心及促進金融穩定之政策目標。目前有待 強化之重點如下:

#### (一)強化存保制度運作之獨立性

依據 IADI 發布之有效存保制度核心原則, 運作獨立、負責任、不受政界與業界影響且職權 明確之金融安全網機構,較之缺乏獨立性者,前 者之廉正度、負責度及守法度較高。另存款保險 制度之建制,應以對業界之潛在影響及政治干預 最低、治理機制成員與管理階層間利害衝突最少 為原則。

我國存款保險條例雖於 2007 年全面修正, 強化存款保險相關機制,增加存保公司風險控管 權限,惟存保公司現行仍以股份有限公司之營利 法人型態運作,執行公權力時有窒礙難行之處。 反觀主要先進國家如美加等國,其存保機構均屬 無資本之特殊法人,決策單位之層級甚高並明定 於其法規中,有利重大金融問題之及時有效解 決,該等作法可強化存保制度運作之效率與效 能,並提昇社會公信力。

(二)厚植存保理賠基金以提升存保公司履行保險責 任功能

依據存款保險國際準則,存款保險制度之落 實及公信力之建立,主要取決於是否具有健全的 資金籌措方式以確保保險責任之履行。新修正存 保條例雖將保費基數計算由保額內存款擴大為 要保存款總額,費率等級亦由3級擴大為5級, 惟在政府考量金融機構現況下,平均費率並未能 反映實質之理賠需求。現行保費收入對存保公司 保險賠款特別準備金之挹注有限,短期內恐難有 效增加存保公司理賠能力。又存保公司為配合政 府政策擴大金融重建基金處理經營不善金融機 構之彈性,遵循金融重建基金與保險賠款特別準 備金合併運用機制,自2007年下半年起即以一 般金融保險賠款特別準備金陸續分擔賠付 5 家 問題銀行後,歷年所累積之保險賠款特別準備金 約 150 億元已於 2007 年底全部用罄,且尚不足 500 多億元,須以對外向多家銀行借款方式因應, 而在目前金融環境動盪、系統性風險一觸即發之 現況下,存保基金之財務狀況恐將更形惡化。

鑒於存保公司肩負金融重建基金退場後問題金融機構之處理及配合處理系統性金融危機之重任,盡速厚植保險賠款特別準備金並改善其財務結構有其必要,以達成存保條例訂定之保險賠款特別準備金目標值2%,俾有效落實存保公司履行保險責任之功能。

(三)系統性危機之認定及處理宜由金融安全網成員 共同為之

鑒於系統性危機之處理攸關金融體系整體 安定,牽涉廣泛且影響重大,系統性危機之認定及 處理,並非存保公司可單獨為之,爰先進國家對於 系統性風險之認定及處理,即透過訂定例外條款 予以規範。如美國聯邦存款保險公司改進法 (Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act, FDICIA)即明定,財政部長依據 美國聯邦存款保險公司董事會(經董事會三分之 二以上董事表決通過)及聯邦準備銀行理事會(經 理事會三分之二以上理事表決通過)之書面建 議,並經向總統諮詢後,如認定為系統性風險 時,美國聯邦存款保險公司得依系統性風險例外 處理機制,採取相關措施或提供必要之援助,以 避免或減低對經濟狀況及金融穩定之負面衝 擊。因此,系統性風險之認定及處理與相關因應

機制宜於銀行法、中央銀行法或其他金融監理法規中明定,且由金融安全網成員共同為之,以期權責相符。

(四)強化金融安全網相關機構處理系統性風險之權 限與彈性

承上,我國存款保險條例雖定有因應系統性 風險之特別規定,惟除提供全額保障外,得採行 之措施有限。睽諸美國存款保險制度,同樣於該 國聯邦存款保險公司改進法定有系統性風險例 外規定,且因該機構本身即為監理機關之一,有 權得依不同金融事件特性採取不同處理措施,爰 我國政府亦宜賦予金融安全網相關機構較大權 限與彈性以有效處理系統性風險,進而達成穩定 金融之政策目標。

### (五)對問題機構提供財務協助應有配套措施

按一般要保機構流動性資金融通,並非存款保險機制之範圍。依存款保險條例第29條第2項規定,僅在受接管或代行職權之要保機構有系統性危機之虞、淨值嚴重不足,經主管機關或農業金融中央主管機關認定有停業清理或退場處理等情況下,存保公司始得提供財務協助,至於不符合上述第29條第2項規定要件要保機構之流動性問題,則尚非現行存保條例下存保機制可

處理之範圍。惟鑒於此次次級房貸風暴所引發之 金融海嘯,不僅存款大眾對金融市場信心致金融 盡,就連金融同業彼此間亦缺乏信心致金融交易 幾乎凍結,須仰賴政府出面對金融同業拆放提供 保障,信心危機始稍緩和。為解決此項難題,未 來政府或可參採韓國存款保險公司作法簽定合 作備忘錄之方式,要求接受財務援助之問題金融 機簽署「營運改善遵循規範」備忘錄或簽訂相關 契約,使監理機關得隨時掌握問題金融機構經營 狀況及其缺失改善情形,倘該機構未能確實遵循 相關協定,監理機關可對該機構經理人員採取薪 資限額、解職或撤換等懲罰性措施,必要時並 構,防範道德風險發生。

# (六)加強全額轉限額之宣導計畫

為因應此次金融風暴,各國政府為避免系統 性風險,紛紛擴大存款保障範圍至全額保障。同 樣地,我國基於強化存款人信心及金融機構體 質,並促使金融市場健康永續發展,宣布至 2009 年 12 月 31 日前存款人之存款受全額保障。

全額保障制度可穩定金融體系、強化存款人 信心,然而,亦將增加金融機構之道德風險及影 響金融市場紀律,全額保障制度不宜長久實施。 惟全額保障於階段性之過渡功能完成後,終將視 金融安全及穩定程度以及未來金融發展前景,回 歸限額賠付機制。依據 IADI 發布之有效存保制 度核心原則,一國如擬將存款保險制度由全額保 障改為限額保障,則應視狀況許可,儘速進行。 全額保障轉換為限額保障存款保險制度之期 間,政策制定者應特別注意社會大眾的態度和期 望。

鑑於全額保障轉換為限額保障之成功與 否,大眾信心為重要影響因素,故轉換過程中宜 強化對大眾之宣導,並同時提供金融機構、存戶 及債權人正確理念,以避免大眾對其權益保障範 圍有所混淆,至其宣導項目宜包含保額、保障範 圍、轉換方式、費率等與民眾權益相關之事項。 透過宣導與金融教育之方式,將可使存戶更加瞭 解其所獲保障,並進而強化對金融體系之信心。

# 參考文獻

#### 一、中文部分

- 1.廖俊男,「金融體系壓力測試之認識與應用」,中央銀行季刊,第27卷第3期,2005年9月,頁45-78。
- 2.陳聯一、范以端、楊靜嫻、黃鴻棋、林筱雯、朱麗如,「存款保險機制處理問題金融機構跨國性議題之研究」,中央存款保險公司編印,民國96年12月。
- 3.蔣福齡,「Basel II 資本協定對要保機構風險控管之影響與衝擊」,存款保險資訊季刊,第19卷第2期,2006年6月,頁60-82。
- 4.韋伯韜、周信佑、「美國次級房貸風暴影響深遠」, 財團法人國家政策研究基金會, September 3, 2007。
- 5.謝明瑞,「談次級房貸對台灣不動產與金融產業的 影響」,財團法人國家政策研究基金會,October 11, 2007。
- 6.楊家彥,「美國次級房貸風暴對我國經濟之影響」,台經院,2007/10/15。
- 7.葉德勝(譯),「美國金融監理機關發布商業不動產 貸款之風險管理指導原則」,存款保險資訊季刊, 第19 卷第3期,2006年9月,頁183-190。

- 8.何壽川,「美國次級房貸的逆擊-你不可不知道的 全球經濟變化」, 永豐金控, March 10, 2008。
- 9.儲蓉,「信用衍生性金融商品」,2008/3/14,台灣 金融研訓院出版。
- 10.羅嘉宜,「美國對沖基金管理現況」, 2005/12/16, 證券暨期貨月刊第 23 卷第 12 期,頁 39-42。
- 11.李榮謙、林曉伶,「私募股權基金與對沖基金所衍生的金融風險」,存款保險資訊季刊,第20卷第1期,2007年3月,頁61-86。
- 12.劉一成,「歐盟現行存保制度及房貸風暴後可能之轉變」,存款保險資訊季刊,第21卷第3期, 2008年9月,頁111-125。
- 13.鄭興泰,「美國次級房貸金融風暴對全球金融體制之啟示」,存款保險資訊季刊,第21卷第3期, 2008年9月,頁126-137。
- 14.龔玲雅,「參加美國紐約聯邦準備銀行訓練課程 『美國貨幣政策之執行』出國報告」,中央銀行, 民國 97 年 4 月。
- 15.國際貨幣基金組織每半年發布一次「世界經濟展 望報告(World Economic Outlook)」。

#### 二、英文部分

- 1. Financial Stability Forum, "FSF Working Group on Market and Institutional Resilience-Interim Report to the G7 Finance Ministers and Central Bank Governors", February 5, 2008.
- 2. Financial Stability Forum, "Enhancing Market and Institutional Resilience," April 7, 2008.
- 3. Financial Stability Forum, "Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience- Follow-up on Implementation", October 10, 2008.
- 4.David Greenlaw, Jan Hatzius, Anil K Kashyap, Hyun Song Shin, "Leveraged Losses: Lessons from the Mortgage Market Meltdown," US Monetary Policy Forum Conference, February 29, 2008.
- 5. The House of Commons Treasury Committee, "The Run on the Rock," Fifth Report of Session 2007-08, January 24, 2008.
- 6.Bank of England, HM Treasury and FSA,
  "Financial Stability and Depositor Protection:
  Strengthening the Framework," Presented to
  Parliament by the Chancellor of the Exchequer by
  Command of Her Majesty (January 2008).

- 7.Bank of England, HM Treasury and FSA, "Financial Stability and Depositor Protection: further consultation," Presented to Parliament by the Chancellor of the Exchequer by Command of Her Majesty (July 2008).
- 8.Bank of England, HM Treasury and FSA,

  "Financial Stability and Depositor Protection:

  Special Resolution Regime," Presented to

  Parliament by the Chancellor of the Exchequer by

  Command of Her Majesty (July 2008).
- 9. The House of Commons, "Banking Bill," Presented by Mr. Chancellor of the Exchequer, October 7, 2008.
- 10.Philip Kotler & Nancy Lee,"Marketing in the Public Sector,"(Wharton School Publishing 2007).
- 11. Sheila C. Bair, "Remarks by FDIC Chairman Sheila C. Bair to the Independent Community Bankers Association, Orlando, Florida," (March 5 2008).
- 12.Harald Benink and George Kaufman, "Turmoil reveals the inadequacy of Basel II," Financial Times (February 27 2008).

- 13.Peter Thal Larsen, Banking Editor, "Banks warn chancellor against rushing reform," Financial Times (March 6 2008).
- 14. Jia Lynn Yang, "How bad is the mortgage crisis going to get?" Fortune Magazine, March 17, 2008.
- 15. Sheila C. Bair, "Remarks by FDIC Chairman Sheila C. Bair to the Independent Community Bankers Association, Orlando, Florida" (March 5, 2008)
- 16.Henry M. Paulson, Jr., Robert K. Steel, David G. Nason, "The Department Of The Treasury Blueprint For A Modernized Financial Regulatory Structure" (March 2008).

## 三、網站部分

- 1.中央存款保險公司 http://www.cdic.gov.tw/
- 2.行政院金融監督管理委員會銀行局 http://www.banking.gov.tw/
- 3.中央銀行 http://www.cbc.gov.tw/
- 4. 國際貿易局 http://www.trade.gov.tw
- 5.美國聯邦準備銀行 http://www.federalreserve.gov/
- 6.美國聯邦存款保險公司 http://www.fdic.gov/
- 7.美國財政部 http://www.ustreas.gov/

- 8. 英格蘭銀行 http://www.bankofengland.co.uk/
- 9.英國財政部 http://www.hm-treasury.gov.uk/
- 10.英國金融服務管理局 http://www.fsa.gov.uk/
- 11.歐洲央 http://www.ecb.eu/ecb/html/index.en.html
- 12.歐盟 http://ec.europa.eu/
- 13.國際貨幣基金 http://www.imf.org/
- 14. 金融穩定論壇 http://www.fsforum.org/index.htm
- 15.國際清算銀行 http://www.bis.org/
- 16.國際存款保險機構協(IADI)http://www.iadi.org/
- 17.維基百科 http://zh.wikipedia.org/
- 18.國內外報章雜誌有關新聞報導財經資訊

附錄

附錄—

貝爾斯登公司(Bear Stearns Cos.) 背景簡介

貝爾斯登公司(Bear Stearns Cos.)成立於 1923 年,總部位於美國紐約市,是美國第五大的投資銀 行與主要證券交易公司之一(2008 年 3 月資料),主 要從事資本市場、財富管理等領域的金融服務,服 務對象包括全世界的政府、企業、機構和個人。公 司業務涵蓋企業融資和併購、機構股票和固定收益 產品的銷售和交易、證券研究、私人客戶服務、衍 生工具、外匯及期貨銷售和交易、資產管理和保管 服務。此外,Bear Stearns 還為對沖基金、經紀人 和投資者提供融資、證券借貸、結算服務以及技術 解決方案。

早在2003年,貝爾斯登就因占有抵押保證證券 業務(collateralized mortgage obligations, CMO)的 主要市場,稅前利潤超過高盛和摩根史丹利,成為全 球盈利最高的投資銀行。抵押保證證券業務近幾年 被廣泛使用,同時也是證券市場上利率最高的業務。 貝爾斯登於上世紀90年代開始從事這項業務,後來 並成為該行主要業務之一,使得近五年該行在同行 中的排名一直居前。

參考資料:維基百科及相關新聞報導資訊

#### 附錄二

聯邦存款保險公司損失分攤計畫(loss sharing proposal)促進放款還款條件 修正(loan modifications)計畫的實施

#### 一、背景

雖然銀行查封、拍賣擔保品對借款人、貸款人和整個社會而言代價頗高,惟實施放款還款條件修正計畫的進度亦極為緩慢,約只有每月嚴重逾期放款的百分之四,值此,提供誘因以提高放款還款條件修正計畫的實施規模有其必要,才得以達到遏止房價下跌及減少銀行處分擔保品的目的。

提供放款還款條件修正應採制度化及持續性程序,聯邦存款保險公司於管理 IndyMac 聯邦銀行時,即推行制度化放款還款條件修正計畫(systematic loan modification program),將具優先擔保債權之抵押貸款償還款降至月所得31%。放款還款條件修正獨目主要包括降低利率、延長還款期限和本金寬限期等。另對於貸款戶採行放款還款條件修正後再次倒帳所造成的損失,政府則提供損失分攤保證,如此可提供誘因,促使銀行積極推行放款還款條件修正計畫,使該計畫達到一定規模。另考量聯邦存款保險公司業具有在IndyMac 聯邦銀行推行放款還款條件修正計畫的廣泛經驗,故將指定聯邦存款保險公司擔任財政部推動是項計畫的負責單位。

# 二、基礎架構和計畫範圍

該項計畫的設計係為促使制度化放款還款條件修正計畫獲廣泛採行。

- (一)每件放款還款條件修正案均需支付服務機構 (servicer)1,000 美金,以支應相關費用。
- (二)倘貸款戶採放款還款條件修正後再次倒帳,將 分攤至多50%的損失。

截至2008年6月底止,逾清償期60天以上 之非政府贊助企業的住宅抵押貸款戶,估計約有 140萬戶,加上預期於2009年底止恐轉為逾期 戶的約有304萬問題貸款戶,總共約有444萬 問題貸款戶,預期將有一半約222萬問題貸款 戶可適用此計畫。

## 三、計畫設計細節

- (一)適用的貸款戶:此計畫限房屋所有權人以其所 居住房屋為擔保品之貸款戶。
- (二)排除提早倒帳:為促使抵押住宅貸款戶能持續 還款,政府損失分攤計畫僅適用於該等依放款 還款條件修正計畫,連續償還 6 期貸款之放款 案件。
- (三)標準化淨現值(net present value, NPV)測試:為 使該計畫之執行與審核能符合一致性且簡明易 懂,利用標準化測試,即計算銀行查封、拍賣

擔保品之 NPV,再與放款還款條件修正後每月 償還金額的 NPV 相互比較。此項 NPV 測試係 以貸款戶每月住宅抵押貸款償還金額占所得的 31%,為確保能持續償還貸款之假設標準,進行 測試。

- (四)由參與計畫之服務機構進行系統化放款審核: 服務機構需對旗下管理之放款進行系統化審 核,讓每個貸款案經標準化 NPV 測試,決定是 否適用放款還款條件修正計畫,再修正其貸款 條件以符合測試結果。對於未依規定進行系統 化審核和執行放款還款條件修正計畫的服務機 構,除非其確實施行系統化審核與執行程序, 否則不得再參與該項修正計畫,並擔任服務機 構。
- (五)降低價值減損貸款 (underwater loans)損失分攤 比例:對於放款值(loan to value, LTV),即住宅 抵押貸款金額占實際財產鑑估值的比率,高於 100%者,當現行 LTV 上升時,政府損失分攤比 率將會逐漸從 50%降至 20%。對於具優先擔保 債權(first lien)且 LTV 超過 150%者,將不提供 損失分攤措施。
- (六)簡化損失分攤計算:為確保此項計畫能有效管理,應儘可能簡化損失分攤計算基礎。基本

- 上,損失分攤將依據放款還款條件修正後每月 償還金額 NPV 與銀行處分擔保品 NPV 之差額 計算。
- (七)最小化(De minimis)測試:為降低管理成本,凡 採行修正計畫後每月償還款減少額度未達 10% 者,將免於損失分攤最小測試。
- (八)損失分攤以8年為限:損失分攤以實施放款還 款條件修正後8年為限。

## 四、計畫之影響

下表整理出實施此計畫的假設及其預估成本, 簡而言之,在2009年底預期將有444萬戶的非政府 贊助企業的不良貸款,假設其再倒帳率為33%,則 推動此計畫的成本約為244億美元,將使約150萬 戶的住宅抵押貸款戶免於擔保品受銀行查封、拍賣。

聯邦存款保險公司損失分攤計畫預估金額及成本

- 1.若目前逾期超過 60~90 天的住宅抵押貸款有 160 萬戶,其中政府贊助企業的貸款戶占 13%,則非政府贊助企業的不良貸款戶約 140 萬戶。
- 2.截至2009年底預計會產生逾期60~90天新貸款戶計有380萬戶,假設 政府贊助企業的貸款占20%,預估截至2009年底非政府贊助企業的新 不良貸款戶為304萬戶。
- 3.上開 1.加 2.的非政府贊助企業的不良貸款在 2009 年底總計為 444 萬 戶,除以 2 則為 222 萬戶。
- 4.假設每戶平均貸款額度為20萬美金,則非政府贊助企業的不良貸款帳 面價值則為4,440億美金。
- 5.實施此計畫成本(聯邦存款保險公司假設)為 5.5%,預估實施此計畫總成 本為 244 億美金。
- 6.假設再倒帳率為33%,則約有150萬戶住宅抵押貸款戶可免於擔保品 受銀行查封、拍賣。

# 附錄三

房利美及房地美背景簡介

一、美國聯邦國民抵押貸款協會(Federal National Mortgage Association, Fannie Mae、房利美)

1938年,當時在經濟大蕭條後,由羅斯福總統 提議創立,由政府資助,成立宗旨在於協助擴大提 供低成本房貸資金和擔保。1968年重新特許房利美 改制為一家私有股份制公司,公司資金完全來自華 爾街及其他投資人,但十八席董事中有五席由美國 總統指派。全美國約每五個住宅貸款就有一個住宅 貸款的資金來自房利美。

房利美雇用 5,700 名員工,總部設在華盛頓。 二、美國聯邦住宅貸款抵押公司(Federal Home Loan Mortgage Corporation, Freddie Mac, 房地美)

房地美是美國國會在1970年通過,特許成立的一家上市公司,成立宗旨也在於提供一個低成本房貸融資管道,以協助美國屋主。房地美沒有獲得任何政府資金的補助,但十八席董事中有五席由美國總統指派。

房地美的員工總人數接近 5,000 名,總部位在 維吉尼亞州,其規模僅次於房利美。

三、兩家公司的經營模式

兩大房貸公司的經營方式雷同,均為透過向銀

行和房貸放款業者收購標準型房貸(conforming loans),並將這些貸款重新包裝為證券化產品(mortgage-backed securities, MBS),兩家公司擔保本息的即時償付,再售予投資人,以收取保證金(guarantee fee)為主要收入來源,扶持規模高達數兆美元的房貸市場融通。

它們也藉由對全球投資人發行債券,以提高流動性及擴大提供房貸資金,而透過此種發債方式募集的資金隨後再注入抵押放款融資市場,如此一來,放款業者可獲取更多資金。

兩家業者都未直接提供購屋者抵押貸款,目前 兩家公司的融資及擔保規模總計約高達 5.2 兆美元 51,約占美國房貸總規模的四成。

## 四、監理機構

直接監理單位是美國住宅與城市發展部 (Department of Housing and Urban Development; HUD)下之聯邦住宅企業監督局 (Office of Federal Housing Enterprise Oversight, OFHEO)。OFHEO 對美國國會負責,讓房利美與房地美能遵照法令,有足夠資本並運作順暢。

# 五、政府贊助企業(GSE)的特殊身分

兩機構均經美國國會立法,特許成立之住宅貸

<sup>51</sup> 截至5月底止, Fannie Mae 占3兆美元及 Freddie Mac 佔2.2兆美元。

款保證機構,雖然通過上市實現了民營化,但仍是性質特殊的政府贊助企業,或者說是服務公益事業的「準國營企業」。美國政府對房利美和房地美出售的抵押債券提供一種隱性擔保,其債券評級均為AAA 評級,信用級別和流動性均僅次於美國國債,也是各國央行儲備的主要選擇之一。同時,兩家機構不繳納企業所得稅,資本適足率要求遠低於普通金融機構,這種隱性政府擔保、政策優惠以及低廉的發債成本為房利美和房地美之資產擴張,提供了先天性的巨大優勢。

根據長久以來的法律條款,財政部可以購買兩家公司至多22.5億美元的債券。這一條款通常被視為兩家公司與政府關係的象徵,並沒有什麼實際意義。根據1992年立法,兩家公司若出現資本嚴重不足,即可能遭到政府接管。

參考資料:維基百科及相關新聞報導資訊

## 附錄四

美國財政部於 2008 年 9 月 7 日宣布接管兩大房貸機構之三項配套計畫暨 相關措施摘要如下:

- 一、高級優先股購買協定(Senior Preferred Stock Purchase Agreement)
  - (一)財政部與兩大房貸機構簽訂高級優先股購買協定,將購買較現存優先股更高等的優先股,視需要最高可購買各一千億美金。
  - (二)倘聯邦住宅金融署依一般公認會計原則評定兩 大房貸機構之負債超過資產時,財政部將以現金 增資補足其差額。財政部就該項挹注金額之受償 權將優先於原有普通股、優先股及其他股權。惟本 協定將可保障兩大房貸機構之一般及次級債權, 以及其所發行之不動產擔保證券。
  - (三)經由前述協定,財政部將相對能即刻擁有兩大 房貸機構各十億美元的高級優先股,並擁有依 票面值(nominal price)轉換為兩家機構普通股股 權達 79.9%的權利。
  - (四)高級優先股每年可計提以現金發放之 10%股利 且按季支付,倘無法以現金支付,則應計提之 股利可增至 12%直到以現金付訖為止。
  - (五)高級優先股無投票權。接管期間,股東權利係 由接管人(聯邦住宅金融署)擁有。

(六)自 2010 年 3 月 31 日起,兩家房貸機構將按季支付財政部承諾費(Commitment Fee),以補償財政部明確宣布提供其協助之政策措施。財政部長、接管機構與美國聯邦準備銀行主席將共同決定該項費用金額。相關費用可以現金支付或提供高級優先股備償。

# (七)其他約定事項

倘無財政部事前同意,二大房貸機構不得執 行下列事項:

- 1.不得購買或贖回其股票,或支付包括優先股等 之現金股利(高級優先股不在此限)。
- 2.不得發行任何型式之股票。
- 3.不得未與財政部協商即與現任執行長增訂或 修訂前述之補償措施。
- 4.除非進入清理程序,否則不得終止相關配套 措施。
- 5.不得未經正常程序即轉讓資產。
- 6.以 2008 年 6 月 30 日為基準日,其後負債總額不得逾基準日總額之 110%。
- 7.不得購併其他機構或被其他機構合併。
- 8.至 2009 年年底為止,兩家房貸機構承受房貸 資產及不動產擔保證券總額不得超逾 8,500

億美金,且每年需降低總額之 10%,直到總額降低至 2,500 億美金為止。

- 二、不動產擔保證券購買計畫(Mortgage Backed Securities Purchase Program)
  - (一)依 2008 年住宅及經濟復甦法(Housing and Economic Recovery Act),美國國會同意授權財政部購買兩家房貸機構發行其保證之不動產擔保證券(MBS)至 2009 年 12 月底止,預計 9 月稍後即將開始購買。
  - (二)財政部得持有 MBS 至到期日為止,並可視市場 狀況作適度調整。

#### (三)管理方式

財政部將指派獨立運作之資產管理人,代表 財政部購買及管理兩大房貸機構保證之不動產 擔保證券(MBS):

- 1.資產管理人依據明確的投資準則及目標,管理 MBS 之資產組合。
- 2.資產組合之主要目標為強化市場安定,活絡不動產市場交易及保障納稅人權益。

## (四)風險管理

財政部承諾保障納稅人權益及確保降低潛 在投資風險:

納稅人可經由 MBS 承購計畫之潛在獲利直接

受益,並經由活絡之市場交易及較低之不動產融 資成本而間接受益。

## (五)預算規劃

因財政部得持有 MBS 至到期日,財政部持有 MBS 成本與 MBS 保證收益間之利差可使納稅 人獲益:

財政部購買 MBS 之舉債金額應計入政府舉 債上限額度,惟財政部可經由購買 MBS 獲利, 相關獲利資訊將揭露於財政部月報。

# 三、提供流動性援助措施(Credit Facility)

依 2008 年住宅及經濟復甦法(Housing and Economic Recovery Act),財政部可透過美國聯邦準備銀行對兩大房貸機構及聯邦住宅貸款銀行(Federal Home Loan Banks)提供信用額度,作為流動性援助至 2009 年 12 月底止。

## (一)資金來源

此項流動性援助係由紐約聯邦準備銀行提供,並由兩大房貸機構提供其發行保證償付的 MBS為擔保;另聯邦住宅貸款銀行則提供其放款 債權(advances)為擔保。至於提供擔保之額度由 財政部決定。其他相關措施如下:

1.紐約聯邦準備銀行代理財政部擔任二大房貸 機構流動資金提供者並管理其擔保品。

- 2.經由前述措施所產生之流動資金需求由紐約
   聯邦準備銀行負責記帳。
- 3.前述資金需求應由財政部核准,紐約聯邦準 備銀行應確保該等擔保品之權利設定。
- 4.相關流動資金需求之資訊於隔日揭露於財政 部日報。
- 5.財政部為應本措施相關流動資金需求之舉債,其金額應計入政府舉債上限額度。

# (二)借貸期限及金額

借貸期限為1週至1個月內:

- 1.根據個別貸款需要訂定期限。
- 2.放款不得展期,惟得依相同程序另訂貸款新 約。
- 3.得於二天前通知提前償付,且可於到期前終 止貸款契約。
- 4.貸款額度係視擔保品價值訂定。
- 5.到期日不得超過 2009 年 12 月底。

## (三)貸款利率

貝秋州十

- 1.每日利率為每日 LIBOR<sup>52</sup>加 0.5 個百分點。
- 2.為保障納稅人權益,財政部長有調整利率的權力。

<sup>52</sup>倫敦銀行同業拆放利率(London Inter Bank Offered Rate, LIBOR)已成為全球貸款方及債券發行人的普遍參考利率,是目前國際間最重要和最常用的市場利率基準。

# (四)擔保品

由兩大房貸機構提供其發行保證償付的 MBS 為擔保,另聯邦住宅貸款銀行則提供其放 款債權(advances)為擔保:

紐約聯邦準備銀行代理財政部擔任二大房 貸機構流動資金提供者並管理其擔保品。

## 附錄五

雷曼兄弟控股公司背景簡介

雷曼兄弟控股公司(Lehman Brothers Holdings)創辦於1850年,是一家國際性金融機構及投資銀行,業務包括證券、市場研究及買賣業務、投資管理、個人融資及私人銀行服務,是為全球公司、機構、政府和投資者的金融需求提供服務的一家全方位、多元化投資銀行。被美國財富雜誌選為全球500大公司之一雷曼兄弟環球總部設於美國紐約市,地區性總部則位於英國倫敦及日本東京,在世界各地均設有辦事處。

雷曼兄弟公司透過設在全球 48 座城市的辦事處組成一個緊密連接的網路積極地參與全球資本市場。雷曼兄弟公司自創立以來,在全球範圍內建立起創造新穎產品、探索最新融資方式、提供最佳優質服務的良好聲譽。這一聲譽源自於雷曼兄弟傑出的員工及其熱忱的客戶服務。公司目前的雇員人數為 12,343 人,員工持股比例達30%。雷曼兄弟公司不斷擴展國際業務,2002 年公司收入的37%產生於美國之外。雷曼兄弟公司雄厚的財務實力支持它在所從事的業務領域的領導地位,並且是全球最具實力的股票和債券承銷和交易商之一。

同時,雷曼兄弟還擔任全球多家跨國公司和政府的 重要財務顧問,並擁有多名業界公認國際最佳分析師。 雷曼兄弟在協助客戶成功過程中與之建立起的長期 互利關係而深感自豪。由於雷曼公司的業務能力受到廣 泛認可,因此擁有包括眾多世界知名公司的客戶群,如 阿爾卡特、美國線上時代華納、戴爾、富士、IBM、英 代爾、摩托羅拉、NEC、百事可樂、殼牌石油、住友銀 行及沃爾瑪等。但是 2008 年中受到次級房貸風暴連鎖效 應波及,由於財務強度薄弱遭受重大虧損,股價無量下 跌僅剩 17%,陸續裁員 6,000 人以上,四處尋找各國金 主進駐。惟在尋找買主的談判因美國政府不願擔保而破 局後,於 2008 年 9 月 15 日向紐約法院申請適用破產法 第 11 條,正式向外界宣布破產。

參考資料:中央廣播電台 2008-09-11 財經新聞

#### 附錄六

美國總統 Obama 上任後新頒布之「經濟振興計畫(American Recovery and Reinvestment Plan)」概述

美國新任總統歐巴馬 2009 年 1 月 20 日上任,初步提出 8,880 億美元經濟振興方案-「美國復甦與再投資計畫」(American Recovery and Reinvestment Plan),加上國會去年通過的「不良資產援助計畫」(Troubled Assets Relief Program, TARP)尚未動用的 3,500 億美元,總計可達一兆多美元的規模。

在「美國復甦與再投資計畫」中,第一項策略將是 對州及地方政府挹注經費,彌補其預算赤字,以避免增 稅、縮減服務及裁減公務員;第二項策略係透過減稅和 糧食券、失業津貼及健保給付等方式,把錢直接給需要 的人。其他策略將是推動「新政」式政府支出,推動基 礎建設,提供符合人民需要的財貨和勞務。

該項計畫美國眾議院於 2009 年 2 月 13 日投票通過 7,870 億美元, Obama 總統並於 2 月 16 日簽署相關法案。該計畫由 2,860 億美元的個人和企業減稅措施以及 5,000 億美元的政府開支計畫組成。這項經濟振興計畫的目的是拯救或創造 350 萬個工作機會<sup>53</sup>, 其中心內容是為個人消費者提供 400 美元的稅賦抵減。此外,政府還將以社保支票的方式向退休人員、傷殘老兵及其他不需支付薪資

159

<sup>53</sup> 美國從 2007 年 12 月迄今已有 360 萬人失業,目前失業率 7.6%。[參見 2009 年 12 月 16 日經濟日報報導]

稅的人員提供 250 美元的補貼。另外,該計畫還將向美國企業提供稅收減免措施,如生產和投資太陽能和風能等可再生資源的公司等。

經濟振興計畫主要分配如下:

- 2,860億美元用於減稅,占計畫總額約三分之一,為刺激國家內需經濟的主要引擎,即刺激民眾消費。
   2009年及2010年,95%美國家庭將獲得減稅,個人可以抵減400美元。
- 1,200 億美元用於基礎建設計畫和科學研究投資。改善善公共交通系統、興建高速公路及高速鐵路、強化寬頻網絡覆蓋、替國防設施實施能源效益計畫、潔淨水源及清理前核武和研究場地的環境。基礎建設項目中的72億美元將用於改善網絡寬頻,特別是偏遠地區的網絡寬頻。
- 199 億美元投資在再生能源及節能項目,其中 131 億元用於抵減再生能源生產的稅收。
- 110 億美元用於提升美國的電力網絡。
- 437億美元用於公共衛生與社會服務緊急基金,其中 269億元用於幫助失業者維持其原持有之醫療保險。
- 190 億美元投資於醫療資料數位化領域,例如醫院病 例資料電子化。
- 1,059 億美元投資教育建設,包括修繕各州學校校舍。
- 145 億美元用於環境計畫,包括撤除已廢棄的武器和

能源研究中心,改善食用水設施。

- 100 億美元投資公共住房計畫。
- 199 億美元用於濟貧,擴大食物換領券發放,資助貧 困家庭。
- 其他

#### 附錄七

美國政府新推出之「金融穩定方案(Financial Stability Plan)」概述

美國財政部長 Timothy Geithner 於 2009 年 2 月 10 日提出「金融穩定方案(Financial Stability Plan)」,該方案計有 6 項措施,內容摘述如后:

# 一、金融穩定信託基金(Financial Stability Trust)

財政部在經濟不景氣情況下,為促使金融機構持續對企業融資,計畫推出資本協助方案(Capital Assistance Program),凡參加壓力測試(stress test)之金融機構才具資格接受財政部注資,若測試結果顯示該金融機構之資本不足以支應未來險峻的經濟情勢,財政部將以取得該金融機構之可轉換優先證券(convertible preferred security)方式注資,並可於一段時間內轉換為普通股,是項注資及取得之證券將由新成立之金融穩定信託基金管理。

另財政部與各監理機關<sup>54</sup>共同研擬改善銀行資產負債表資訊揭露之方案,並於2月26日發表聯合聲明,政府將全力確保銀行體系具備充裕資本及流動性,提供經濟活動所需之信貸資金,並公布對銀行控股公司在不同經濟情況假設下財務承受能力之檢測(Forward-Looking Economic Assessments),將針

162

<sup>54</sup>包含美國聯準會(Fed)、聯邦存款保險公司(FDIC)、金融管理局(OCC)及储貸機構監理局(OTS)。

對19家資產規模超過1,000 億美元<sup>55</sup>的銀行控股公司進行該項檢測,以瞭解銀行控股公司之資本是否足以承受其風險,檢測項目包含其本身及業務隱含之風險、資產負債表內資產及表外資產的品質、未來營收預測及資本組合和品質等。若銀行控股公司無法通過檢測,則需先自民間籌足最低資本,政府則啟動資本援助計畫(Capital Assistance Program, CAP),將以可轉換優先股方式注資,必要時這些優先股可轉換成普通股。在問題資產救助計劃的資本購買計劃(Capital Purchase Program)下已經向美國政府發行優先股的銀行控股公司,亦可將優先股轉換為上述的新式可轉換證券。

財政部根據 2009 年及 2010 年預估的經濟成長率、失業率及房價變化等數據,並透過 2 套經濟發展假設基礎:一般經濟情況(baseline scenario)及嚴峻經濟情況(more adverse scenario),以衡量這 2 年期間內個別銀行控股公司預期虧損或獲利之金額,並據以判斷各銀行控股公司承受虧損的能力。金融監理機關預計於 2009 年 4 月底前完成對 19 家銀行控股公司的檢測,但將不公開檢測結果。

<sup>55</sup>需進行檢測之銀行控股公司資產已占所有銀行控股公司資產的三分之二。

二、公共暨私人投資基金(Public-Private Investment Fund)

收購銀行不良資產方面,財政部計畫由政府及 民間共同出資,成立一個資金規模預計達5千億至 1 兆美元的投資基金,向銀行購買不良資產,該基 金預計將由民間提供大部分資金,並為不良資產定 價。

三、消費及企業放款方案(Consumer and Business Lending Initiative)

為加速活絡資產證券化及資產擔保證券次級市場,以使銀行可從該市場取得放款所需資金,進而暢通銀行對消費者及企業融資管道,財政部計畫將美國聯邦準備銀行之"短期資產擔保證券貸款機制"(Term Asset-Backed Securities Loan Facility, TALF)可貸金額由 2,000 億美元增至 1 兆美元,協助私人投資者取得融資,以投資於銀行根據汽車貸款、小型企業貸款、信用卡貸款及其他消費及企業貸款所發行之資產擔保證券,惟限制投資人僅能購買 AAA 評等之資產擔保證券,至其可投資之資產擔保證券,將擴及商業不動產擔保證券(Commercial Mortgage-Backed Securities, CMBS)。

四、資訊透明化及負責度機制(Transparency and Accountability Agenda)

為提高「金融穩定方案」運作之透明度,以使

公共資金運用受到合理之監督,將要求參與「資本協助方案」或接受「特別援助」之金融機構提供以下資訊:

- (一)說明將如何運用取得之公共資金增加其放款。
- (二)提出運用該資金以強化放款能力之計畫,財政 部亦將於注資同時公開是項計畫。
- (三)於提報財政部月報中,應按類別揭櫫其該月放 款項目及金額,以及其所購買之資產擔保證券 及不動產擔保證券,並簡述放款市場概況。
- (四)所有揭露資訊及提報財政部之報告將公開於 「金融穩定方案」之專設網站。

除此之外,所有參與「資本協助方案」或接受「特別援助」之金融機構需參加財政部降低房貸違約計畫(Foreclosure Mitigation Plans)、其每季普通股利發放金額不得超過 0.01 美元、不得進行任何併購、並應遵守 2 月 4 日公布之薪酬限制措施<sup>56</sup> ;財政部將研擬相關防杜遊說團體介入「金融穩定方案」資金運用之措施,並將與「金融穩定方案」有關之契約及資金運用資訊公開於專設網站。

五、住房補助及防止房屋查封計畫(Affordable Housing Support and Foreclosure Prevention Plan)

<sup>56</sup>美國總統 Obama 於2月4日公布一系列薪酬限制措施,其中包括對接受「特殊救助」之公司,其高階主管年薪不得超過50萬美元,且額外薪酬必須以限制性股票的形式發放,並應俟公司歸還政府救助資金後始能發放。

由美國聯邦準備銀行協助降低房貸利率,並計畫投入 6,000 億美元收購房利美、房地美等政府贊助機構發行或擔保之房貸抵押證券。另計畫投入500 億美元以協助金融機構調降中產階級自用住宅貸款每月房貸還款金額,藉以防止因房貸違約提高造成房屋查封拍賣之增加。其他部分包含制定放款還款條件修正標準及方針,以及要求接受政府救助計畫之金融機構參與財政部降低房貸違約計畫等。六、小型企業及社區貸款計畫方案(A Small Business and Community Lending Initiative)

財政部計畫購買評等 AAA 之小型企業貸款, 以活絡小型企業貸款次級市場,並增加小型企業貸款保證成數至 90%(原保證成數最高為 75%)。

# 附錄八

金融穩定論壇「提升金融市場與金融機構抵禦風險能力」建議報告重點摘譯

金融穩定論壇(Financial Stability Forum, FSF)係 1999年4月由七大工業國(美、日、德、英、法、加及義)所成立之機構,旨在評估影響全球金融穩定之問題,以及研擬為解決這些問題應採取之行動。2007年10月G7財長及央行總裁要求FSF針對次貸風波造成之全球金融問題進行研究分析並提出改善建議,以強化全球金融市場及金融機構之應對能力。

FSF協調整合各主要國際組織<sup>57</sup>及主要金融中心之政府後,於2008年4月提出「提升金融市場與金融機構抵禦風險能力(Enhancing Market and Institutional Resilience)」改革建議報告,就「強化對金融機構資本、流動性及風險管理之審慎監控」、「強化資訊透明度及評價機制」、「信用評等角色運用之改變」、「強化主管機關危機應變之能力」,以及「強化處理金融體系緊急狀況之健全機制」等5項重點提出改革建議,茲將重點分述如下:

<sup>57</sup>各大國際組織包含巴塞爾銀行監理委員會(The Basel Committee on Banking Supervision, BCBS)、國際證監會組織(International Organization of Securities Commissions, IOSCO)、國際保險監理官協會(International Association of Insurance Supervisors, IAIS)、聯合論壇(Joint Forum)、國際會計準則理事會(International Accounting Standards Board, IASB)、支付及結算系統委員會(Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS)、全球金融體系委員會(Committee on the Global Financial System, CGFS)、國際貨幣基金(IMF)及國際清算銀行(BIS)。

壹、強化對金融機構資本、流動性及風險管理之審慎監控新巴塞爾資本協定(Basel II)提供監理機關有效之機制,以審慎監控銀行及證券公司處理因次貸風暴所暴露之問題,惟為增進金融機構面對危機的反應能力,實應強化 Basel II 中部分規範;此外,監理機關之流動性計畫亦應做全盤檢視。同樣應強化對資產證券化及資產負債表外業務(off-balance sheet activities)之審慎監理架構,並健全店頭市場衍生性金融商品之運作機制。

#### 一、資本要求

- (一)Basel II 資本架構應儘快實施
  - 1.此次金融風暴突顯 Basel I 資本架構之重大 缺失,包含其不具風險敏感度及無法反映金 融創新所需之額外資本。
  - 2.Basel II 透過建立於三大支柱基礎上之資本 適足性彌補 Basel I 之不足。第一支柱(Pillar 1) 包含銀行承擔信用、作業及市場等三種風險所 需之最低法定資本,其中對資產證券化之資本 要求(如資產證券化採 350%或更高之風險權 數)可有效消除資本套利誘因(指金融機構將信 用風險從資產負債表內移除或透過資產證券 化移轉);第二支柱(Pillar 2)強調監理覆審的重

要性;第三支柱(Pillar 3)提出資訊公開揭露的規 定與建議,以發揮市場紀律之功能。

- (二)監理機關將與巴塞爾銀行監理委員會(The Basel Committee on Banking Supervision, BCBS)共同合作以強化 Basel II 中對結構型信用商品投資及表外交易<sup>58</sup>之資本要求,並採漸進式實施,以長期穩定健全為目標,避免加深金融機構短期資金需求之壓力。BCBS預計提出關於下列項目之諮詢報告:
  - 1.提高部分結構型信用商品之資本要求,該商品包括以資產擔保證券(Asset-backed Securities, ABS)包裝之擔保債權憑證(Collateralized Debt Obligations, CDO),以確實反映該商品對總體經濟變化之高敏感度,意即當經濟情勢走下坡時其違約率往往快速升高,極易提高金融市場暴露於系統性危機之機率。
  - 2. 與國際證券管理機構組織 (International Organization of Securities Commissions, IOSCO)共同研擬對銀行及證券公司交易帳

<sup>58</sup>資產負債表外交易項目,通常列在資產負債表的附註項目,這些交易項目有關的資產或負債,稱為或有資產與或有負債(contingent assets and liabilities)。這些資產與負債,只有在交易契約中規定的事項發生時才會形成。或有資產與或有負債(指資產與負債未列在資產負債表內,可能影響金融機構未來現金流量)會影響未來的獲利能力與清償能力,及未來資產負債表內容。

(trading book)信用風險暴露之額外資本提列,原 Basel II 之設計僅含括銀行帳(banking book)之違約風險,對於為規避資本提列,而將信用風險移轉至交易帳之部分並未規範。

- 3. 強化銀行對於發行資產擔保商業本票 (Asset-backed commercial paper, ABCP<sup>59</sup>) 之 財務中介機構(Conduit)<sup>60</sup>所為流動性承諾之資本要求。
- (三)各國監理機關將評估實施 Basel II對其國內銀行之衝擊,並決定是否需要額外的資本增提 (capital buffers)。Basel II 最低資本要求之規定係一套放諸四海皆準之國際標準,但各國監理機關可依照其金融市場個別情況調高其最低資本要求;更重要的是監理機關應加強監控銀行 Basel II 的實施情形及其對銀行資本水準 (capital level)與業務的影響。
- (四)BCBS 將持續調整 Basel II 之風險參數及相關規定,以因應金融市場的變化及金融商品的推陳 出新,並將評估 Basel II 在一段期間內對會員國

<sup>59</sup>ABCP 是一種具有資產證券化性質的商業票據,它是由大型企業、金融機構或多個中小企業把自身擁有的、將來能夠產生穩定現金流量的資產出售給受託機構(如財務中介機構),由受託機構將這些資產作為擔保發行商業票據,並向投資者出售以換取所需資金的一種結構安排。自20世紀80年代出現以來,ABCP已經成為私募貨幣市場中一個日益重要的組成分子。

<sup>&</sup>lt;sup>60</sup>傳統的財務中介機構由銀行設立,提供企業廠商短期融資,而銀行則從中收取服務費,這一類的機構以企業債權為基礎,發行ABCP,使企業得以獲得現金週轉。

銀行資本要求的衝擊,以衡量資本水準、風險 敏感度及景氣循環效果(cyclicality)間之平衡關 係。

(五)保險監理機關應強化債券保險商(monoline insurers)<sup>61</sup>及保證機構(financial guarantors)在結構型信用商品方面之資本要求及監理機制。國際保險監理機構協會(International Association of Insurance Supervisors,IAIS)刻正規劃保險償付能力監理準則,包含風險管理、資本要求及內部模型,並賦予監理機關適度的處理彈性,得以在面對不同市場狀況時能即時有效回應。此外,針對與債券保險商及保證機構間交易往來之法人機構,該法人機構之監理單位應強化交易對手及風險集中管理準則之制定。

## 二、流動性管理

在強化金融市場及金融機構面對危機之應對能力方面,次級房貸風暴事件突顯有效流動性風險管理及高流動性緩衝之重要性。

(一)針對流動性管理及監理方面,BCBS 發布相關準 則涵蓋下列範圍:

<sup>61</sup>債券保險商核心業務為提供對債券發行人支付本金與利息的保證。當債券發行人達約時,債券保險商便負起清償的責任。主要承保的債券種類包括:市政債券、公司債、金融結構債與擔保抵押債券。

- 1.各種流動性風險之鑑別及評量方法,包含表 外金融工具可能發生之流動性風險。
- 2.壓力測試包含側重在整體金融市場風險及緊急籌資計畫(contingency funding plan)之壓力測試。
- 3.監理機關應扮演之角色包含與各監理單位間 之溝通及合作,以強化流動性風險管理。
- 4.來自國內及跨國支付及清算義務之單日性風 險管理。
- 5.跨國資金流動及外幣流動性風險管理。
- 6.市場紀律及資訊揭露在改善流動性風險管理 應扮演之角色。
- (二)監理機關應審慎監控銀行是否執行最新準則, 倘銀行未確實執行,監理當局應採取即時行動 責令其加以改善。
- (三)針對跨國銀行部份,監理機關及中央銀行應檢 視相關規範,以採取符合國際標準且健全之流 動性管理措施,其中應包含流動性監理措施及 中央銀行之流動性操作策略。
- 三、銀行風險管理之監理,包含表外機構<sup>62</sup> 金融機構之董事會及高階管理階層應從此次次

<sup>62</sup>歐美地區之大型投資銀行與避險基金管理公司等在境外租稅天堂成立不受規範之表外機構,以便對風險性高的資產進行操作,但相關的資產項目卻只出現在表外機構資產負債之中。這一類表外機構包括財務中介機構及SIV 等不同類型。

貸風暴中記取教訓,據以強化風險管理之運作;在 監理機關方面,應監督銀行及證券公司在強化風險 管理及資本規劃之進度。

各國監理機關將利用 Basel II 提供之彈性空間確保風險管理、資本增提及信用損失預估具前瞻性(forward-looking),且將風險模型、評價、風險集中及景氣循環之預期變數等不確定性列入考量。

BCBS 將於 2008 及 2009 年在下列方面發布進 一步之 Pillar 2 相關監理準則:

- (一)強化對金融機構風險管理包含風險集中程度之 準則,不只針對個別貸款人,應包含整體金融 市場、地理區域、經濟風險因素、交易對手及 保證機構之風險集中程度。
- (二)強化對風險管理及資本規劃目的之壓力測試準則,現行壓力測試並未整合銀行各種業務之風險暴露,BCBS將根據銀行業最佳實務範例,建立各項適合Basel II 之準則,以評量銀行壓力測試的成效。
- (三)要求銀行合宜管理表外機構之曝險。監理機關 將要求金融機構下列事項:
  - 1.審慎風險評估報告,包含來自表外業務之風 險暴露。

- 2.金融機構內部資訊管理系統應能偵測表外風 險暴露,以作為內部資本及流動性管理之一 環。
- 3.金融機構壓力測試作業程序需將表外業務風 險納入,包含無論係契約或契約外(銀行信譽) 因素所導致資產負債表可能承受之風險。此 外,監理機關將大幅降低促使銀行持有大量 表外風險暴露之誘因。
- (四)強化證券化業務之風險管理。準則將包含 CDO 組合包裝、保管及交易各環節之風險管理及財 務 槓 桿 融 資 聯 貸 (syndication of leveraged financing loans)之風險管理。
- (五)強化現有準則中對槓桿操作交易對手(leveraged counterparties)所生風險之管理,並應考量在不同市場情況下,用以擔保或避險資產可能產生之風險與交易對手信譽之關聯度。
- 四、店頭市場衍生性金融商品之運作機制

市場參與者應迅速採取行動以健全店頭市場衍生性金融商品之結算、法律規範及運作機制。

(一)市場參與者應調整信用衍生性交易現金結算標準文件,以符合「現金結算規範(cash settlement protocol)」之標準文件。

- (二)市場參與者應強化自動化交易機制之穩定性, 及針對交易資料傳送的正確性和即時性,以及 處理交易撮合錯誤之速度,設定嚴格的標準。
- (三)針對發展店頭市場衍生性金融商品穩定可靠之 運作機制,金融產業需擬定一個長期計畫。 貳、強化資訊透明度及評價機制

金融市場動盪及流動性不足問題突顯可靠之結構型信用商品及表外業務(off-balance sheet entities)有效風險揭露之重要性,健全風險揭露、會計及資產評價機制為達成資訊透明、增進市場信心及促進有效市場紀律(market discipline)之三大要素。

#### 一、市場參與者之風險揭露

關於曝險(risk exposure)、資產評價、表外業務 及相關政策方面,加強金融機構量化及質化資訊有 意義且一致性之揭露,對恢復市場信心至為重要。

- (一)短期目標:資深監理機構(Senior Supervisors Group<sup>63</sup>)於 2008 年 4 月發表之「特定風險揭露實務」(Leading-Practice Disclosure for Selected Exposures), FSF 強烈建議各國金融機構採用其標準,並於 2008 年半年報開始採用。
- (二)中期目標:投資人、金融產業代表及審計人員 應共同合作建立相關風險資訊揭露準則,半年

<sup>63</sup>資深監理機構由法、德、瑞士、英國及美國監理機關所組成。

舉行一次會議,討論金融產業當前面臨之重大風險,並提出對當時投資人最相關且最有效之金融產品風險資訊揭露方式。

BCBS 將於 2009 年發表進一步之 Basel II 第三 支柱(pillar 3)市場紀律之規範準則,以強化資訊公開 揭露條件之規定,主要強化項目如下:

- (一)證券化風險暴露,特別是交易帳(trading book) 及再證券化(re-securitization)之風險。
- (二)資產負債表外金融工具包含銀行契約或契約外 應履行義務及風險暴露。
- (三) ABCP 流動性融通之資訊揭露。
- (四)資產評價包含評價方法及不確定性因素之揭 露。
- 二、資產負債表外機構(off-balance sheet entities)之會計 及資訊揭露標準

資產負債表外機構隱藏母公司可能招致之風 險,突顯揭露表外機構財務狀況之重要性。

國際會計準則理事會(International Accounting Standards Board, IASB)應加速改善表外機構之會計及資訊揭露標準,並與其他準則制定者共同合作,以達成一致化之國際標準。

### 三、評價機制

當市場不存在時,公平資產評價將產生困難,

次貸風暴更突顯該項問題。國際準則制定者應強化 評價機制之會計、資訊揭露及審計相關之準則,金 融機構應加強其資產評價程序,監理機關亦應強化 相關評價監理準則,有關議題茲臚列如下:

- (一)IASB 將強化準則以達成評價方法及相關不確定 性因素之揭露。
- (二)IASB 將加強不活絡市場之金融工具評價準則, 並將成立專家顧問小組。
- (三)金融機構應建立嚴謹之評價程序及採完整之資 訊揭露,包含評價方法及相關不確定性因素之 揭露。
- (四)BCBS 於 2008 年發布銀行評價程序及強化健全 營

運之監理準則諮詢報告。

(五)國際審計與保證準則委員會(International Auditing and Assurance Standards Board, IAASB)、主要審計準則制定者及相關金融監理機關應從此次次貸風暴中記取教訓,以強化對複雜或流動性欠佳金融商品之評價及相關資訊揭露之審計準則。

#### 四、證券化過程及交易市場之透明度

鑑於此次次貸事件,應改善結構型商品交易在 公開或未公開市場之資訊揭露,證券市場監理者將 與市場參與者合作共研改善計畫,國際證券管理機 構 組 織 (International Organization of Securities Commissions, IOSCO)將評量截至 2008 年底前之執行進度。

- (一)創始機構、主辦機構<sup>64</sup>、承銷者、經理人及信用 評等機構應強化証券化過程中之透明度,應包 含強化及標準化結構型信用商品連結標的資產 資訊揭露及揭露訊息之標準化。美國證券化論 壇(ASF)及歐洲證券化論壇(ESF)刻正制定 ABCP 發行人資訊揭露標準,日本證券協會 (JSDA)正與投資人、創始機構、主辦機構及監 理機關制定證券化商品相關資訊揭露標準規 格。
- (二)證券化商品之創始機構及發行機構應加強對標的資產承銷標準(underwriting standards)之資訊揭露透明度,並揭露實地查核結果予投資人及信用評等機構。
- (三)投資人本身應有責任向結構型信用商品之發行機構主動要求關於資產組合(asset pool)之風險資訊。
- (四)證券市場主管機關應與市場參與者共同研擬設立信用商品次級市場交易後續資訊(post-trade information)揭露的範圍,包含價格與交易量。

<sup>64</sup>主辦機構(arranger)負責安排證券化參與者及設計證券化商品架構。

## 參、信用評等角色運用之改變

信用評等機構於結構式信用商品之評價與宣導上扮演重要角色,許多投資人甚為倚重信用評等機構評等意見。由於近期爆發的金融事件肇因於信用評等機構評價不實,信用評等機構在飽受批評後決定採取一連串改善措施,加強其內部公司治理與評等作業原則。各界肯定信用評等機構採取相關改善措施,並期許其改善行動更為積極。

#### 一、信用評等過程之品質

信用評等機構應改善其對評等作業之品質並妥 善處理結構型商品信用評等之相關利益衝突情事。

- (一)國際證券管理機構組織(IOSCO)應於 2008 年年中完成信用評等機構管理準則(Code of Conduct Fundamentals)之修正。
- (二)信用評等機構應儘速修正自行訂定的管理準則 以配合 IOSCO 新版管理準則綱要之實施。各國 主管機關應就信用評等機構對 IOSCO 頒布之管 理準則之修正實施情形嚴密監控,以確保信用 評等機構均迅速付諸施行。
- 二、對結構型商品採取差異化評等並詳述相關資訊

有別於傳統公司債,結構型商品有其特定的信 用風險屬性。

- (一)信用評等機構對於結構型商品不論是透過不同 評等級數或是輔以其他額外符號,信用評等機 構對於結構型商品之評等應明顯異於一般公司 債之評等,必要時應加註適當說明與解釋。
- (二)信用評等機構應擴展其對結構型商品風險特性 相關初始及持續性之資料。

## 三、信用評等機構應對資料品質加以鑑定

信用評等機構應對創始機構、主辦機構與發行 機構提供之資料及對結構型商品連結資產之實地查 核工作,加強審核。信用評等機構應:

- (一)要求承銷機構就其對結構商品連結資產進行實 地查核之深度與廣度,提出陳述說明。
- (二)採取合理措施以確保其所使用之資訊確實可靠 且足供其信用評等參考。
- (三)建立一套獨立制度以檢視是否得對新種結構型 商品提供有別於現行評等資料之可行性。
- (四)不得對其專業能力已無法判定之高複雜度或結構特殊之新型態結構商品,或欠缺相關資產資料之有價證券進行評等。
- (五)揭露其對創始機構得進行承銷之資格審查標準。
- (六)當對資產擔保商品進行評等時應考慮創始機構 持有連結資產比例之相關訊息。

### 四、投資者與管理機關對於信用評等資料之運用

惟有當投資人能妥適運用實地查核及風險管理之資訊時,強化信用評等機構對風險資訊之揭露方有其實益。投資人應對其過度依賴評等資料負責。

(一)雖然信用評等資料可作為投資人及資產管理人 於監控或降低信用風險之重要參考,但該資料 卻無法涵蓋投資人及資產管理人可能面臨的所 有風險。因此投資人應重新考量如何運用信用 評等資料,包括於投資準則與指令、風險管理 與相關評價作業中。對部分投資者而言,評等 資料不足以取代妥適的風險分析與管理作業。 投資人應就結構型商品之複雜度及持有期間 進行風險分析以決定是否投資是項商品。

主管機關應參酌國內外規範信用評等資料 之法規與監理架構。

(二)主管當局應檢視其在法規及監理規範所賦予信 評之角色,是否與要求投資人應對風險作獨立 判斷並進行實地查核之目標一致,並確保投資 人未過度仰賴信用評等資料而忽略獨立判斷之 重要性。

## 肆、強化主管機關危機應變之能力

在此波金融危機爆發前,各國監理機關已察覺或懷疑存在部分缺失。在國際間,多數措施均尚在研議規劃

中,倘若該等措施已付諸實行,或許可減緩受金融問題波及的影響。然而,相較於金融市場不斷創新之快速腳步,部分國家從同意至確實採行相關監理措施之處理過程,過於緩慢,同時監理機關亦未持續追蹤金融機構對已發布國際準則之遵循情形。因此,監理機關實有必要加強對風險評估及國際政策發展工作之協調並將其視為首要任務,且提升與金融機構溝通聯繫之效率。

#### 一、風險分析轉化為實際行動

監理機關、管理機關及中央銀行,不論是個別 或集體,應採取其他更有效之措施,將風險分析轉 化為實際行動,以降低風險。

- (一)監理機關應檢視其是否具備足夠的資源與專業 知識,洞悉金融創新商品所衍生之風險,並確 保其所監督之金融機構有能力察覺並管理是項 風險。
- (二)監理機關應於早期階段,就其所關注之金融機構

風險曝額、風險管理能力及其應變措施,直接與 該金融機構之董事會及高階管理階層進行正式 會談。對於尚未遵循本項原則之監理機關,建 議應即採行。

(三)在國際間,金融穩定論壇(FSF)應藉由直接或透過其會員實施或採取後續行動措施等方式,使

其研究的風險分析建議更具影響力,進而協助 市場參與者降低風險。

(四)金融穩定論壇應對與民間業者(包括投資者及信用評等機構等)高階管理階層定期交流事宜,制定一套機制規範,以協助業者立即採取相關措施降低風險。

### 二、改善監理機關間之資訊交流與合作機制

國內及國際金融監理機關應持續加強有關制定 良好準則之資訊交流與合作,特別是針對跨國性議 題。

- (一)國際監理者組織(international colleges of supervisors)之運作功能應於2008年底前擴大,如何可使全球大型金融機構均能受到有效監理。
- (二)國內及國際金融監理機關應改善其制定最適準 則之資訊交流與合作。
- (三)監理機關與中央銀行應加強合作關係及包括金融穩定風險評估等資訊交流。當金融市場處於 混亂之際,該等資訊交流尤須迅速。
- (四)為有效提升中央銀行疏緩市場流動性壓力之效 能,應規範大型金融機構與相關央行分享其流 動性緊急應變計畫。
- 三、強化國際組織政策制定之能力

國際組織應強化政策發展工作之效率、優先議 題及協調合作等事項,予以強化。

- (一)國際監理機關及中央銀行應加強對優先議題之研究,對於不易處理之議題,應建立向上提升 決策層級之機制。
- (二)國內監理機關應採取特別措施,檢視各金融機 構對國際性組織發布相關準則之實施情形,並 作為定期性查核項目之一。
  - (三)金融穩定論壇 FSF 應鼓勵各準則制定委員會 進行聯合策略審查,以確保政策發展能相互協 調並聚焦於優先議題。
- (四)金融穩定論壇 FSF 與國際貨幣基金 IMF 應密切合作,相互支援,力促金融穩定。例如,IMF 得就其持續研究有關危及金融安定風險因子之心得,於 FSF 會議中發表,並逐步將 FSF 發布的重要結論納入其雙邊或多邊之監理工作內容中。

伍、強化處理金融體系緊急狀況之健全機制

## 一、中央銀行之運作

各國中央銀行之運作應有足夠彈性,靈活運用 可使用之工具、頻率、操作期限、援助對象、適用 範圍及可接受之擔保品等要項,以有效處理緊急特 殊情事。中央銀行因應金融市場紊亂導致緊急流動 性問題所採取的援助措施,雖已有效解決銀行同業 間資金短絀之壓力,惟各國央行既無法亦不願意提 出問題成因,因為渠等已超過中央銀行提供流動準 備之操作範疇。然而,近期發生的數起事件,卻也 提供各國中央銀行未來修改其運作策略目標及政策 工具之借鏡參考。

- (一)為因應日益增加但不確定流動準備需求,各國 貨幣政策操作策略應能迅速靈活挹注大筆資金, 因應金融業流動需求,以避免發生隔夜拆放利 率於某一特定時期,嚴重低於政策目標利率之 風險。
- (二)央行之政策架構應包括有能力針對廣泛擔保品、廣 泛交易對手及廣泛到期日進行經常性操作,並應 證明該等要項於處理特殊情況時,特別有用。
- (三)當金融機構或金融市場面臨流動性不足,嚴重 危及金融穩定與貨幣政策功效時,央行應有權 得以運用多樣化之流動性援助工具。
- (四)為有效處理緊急事件,央行應建立一套機制, 以利銀行視其需求取得所需資金,並可避免央 行因情況危急採取緊急應變措施,引起市場不 安。
- (五)為處理外幣流動性問題,各國央行應考慮建立 彼此間之經常性換匯額度(standing swap

lines),(此外,各國央行應考慮同意於進行流動性操作時,得使用跨國及跨幣別擔保品。)

#### 二、處理弱質銀行之能力

各國對弱質銀行之處置安排,因近期爆發的幾 起金融事件而受到檢視,某些國家更成為關注的焦 點。許多國家及各種不同類型的金融機構已明顯感 受到金融混亂對市場的嚴重影響。對此,各國金融 監理機關應明定且強化其對國內及跨國性弱質銀行 之處理,並應持續合作,共同解決金融危機。

- (一)在國內,監理機關應檢視有無需加以改進之缺失,強化法律授權,並明確劃分各個金融監理機關於處理弱質及問題金融機構時,應擔任之角色與責任。
- (二)在國際,各國監理機關應加速對處理問題金融機構及跨國性議題之資訊分享,以進一步決定如何因應該等挑戰。
- (三)各國監理機關對於已獲認可之相關存款保險國際準則,應予遵循並逐項檢視,對於不適用或 不足者,應予改善或補強。
- (四)對經營跨國性業務之大型金融機構,各國主要直接參與監理之主管機關及中央銀行,應成立工作小組,探討跨國性危機管理規劃等議題,並應於2008年底前召開第1次會議。

(五)各國監理機關應分享其對危機管理之國際經驗 與教訓。該等經驗可作為未來制定國際通用危 機管理最適原則之基礎架構。

# 存款保險叢書一覽

編號	書名	作者	出版日期	售價(元)
1	各國存款保險制度之比較研究	樓偉亮等 三人	79.9	250
2	我國現行法規對處理問題金融機構 時效性之研究	樓偉亮等 六人	81.6	150
3	金融機構報表稽核之研究	黄阿彩等 四人	81.6	150
4	金融自由化與金融秩序之維持	陳俊堅	81.6	150
5	問題金融機構之監督與管理	孫致中等 四人	81.6	200
6	強化我國當前金融監理制度之研究	林莉蕙等 五人	81.6	150
7	我國存款保險制度改進之芻議	陳戰勝等 七人	81.6	150
8	金融機構與其關係人交易之探討	陳清心等 五人	82.5	250
9	西德銀行監理制度與存款保險制度	曾國烈	82.5	100
10	加拿大聯邦金融監理制度與存款保 險制度	陳家平	82.5	100
11	英格蘭銀行對金融機構之監理及存 款保障委員會所扮演之角色	陳英昌	82.5	100

12	美國聯邦存款保險公司處理保險事 故之最新趨勢與案例	鄭明慧	82.5	100
13	聯邦存款保險公司對倒閉銀行處置 方式與清理清算作業	車鵬程	82.5	100
14	日本金融機關之存款保險制度、相互 援助制度	陳俊堅	82.5	100
15	美國全國信用合作社管理局、聯邦住 宅貸款銀行理事會之存款保險制度	蘇財源	82.5	100
16	日本之金融監理制度與金融檢查	周鴻明	82.5	100
17	信用合作社經營管理新理念之研究	林輝雄等 六人	83.5	150
18	美國金融業風險性資產管理之研究	趙美蘭	83.5	50
19	美國全國信用合作社管理局以避免 停業方式處理問題機構之法規與程 序	陳聯一	83.5	50
20	金融自由化與國際化與銀行監督管理	蘇財源	83.5	50
21	新加坡金融監理機關報表稽核暨會 計師擔任銀行外部稽核概況	林碉力	83.5	50
22	德國銀行申報資料系統與金融監理	陳俊堅	83.5	50
23	購買與承受交易法律問題及實際交 易之研究	蔡麗玲	83.5	150
24	美國金融機構併購制度之研究	車鵬程	83.5	50

25	金融人員違法舞弊防範之研究	林素蘭	83.5	50
26	美國聯邦存款保險公司金融監理之 電腦作業應用系統之研究	林英英	83.5	100
27	金融機構合併之研究	林碉力等 六人	84.5	250
28	中央存款保險公司出國考察報告彙 編	林志忠等 六人	84.5	100
29	美國儲貸機構處理信託公司對儲貸機構之監督管理與接管實務	葉祖詒	84.5	50
30	跨國性銀行與綜合性銀行之監督管理與倒閉處理	曾國烈	84.5	100
31	各主要國家存款保險法規彙編	葉祖詒等 十八人	84.5	250
32	美國聯邦存款保險公司對停業要保 機構移轉存款作業之處理程序	湯慶昌	84.5	50
33	美國對倒閉銀行理賠電腦作業之研究	紀慧敏	84.5	50
34	瑞士銀行業對存款人之相互保險制 度及問題銀行處理	陳冠榮	84.5	50
35	美國金融機構内部交易之研究	黃鴻棋	84.6	50
36	存款保險學術研討會論文集	中央存款 保險公司	84.9	250
37	中央存款保險公司十周年回顧及展 望紀念專輯	中央存款 保險公司	85.5	150

38	金融自由化所衍生之銀行監理問題 探討:美、日經驗對我國之啓示	曾國烈等 十人	85.5	100
39	金融創新、金融監理與存款保險	曾國烈	85.5	50
40	美國金融機構倒閉事件之防範及其 資產流動化設計之研究	毛淮	85.5	100
41	加拿大金融業風險性資產管理	蘇財源	85.5	50
42	中央存款保險公司出國考察報告彙編(一)	呂東英等 三人	85.5	50
43	建立金融機構預警系統之研究	陳聯一等 九人	85.5	250
44	中央存款保險公司出國考察報告彙編(二)	林莉蕙等 三人	86.6	100
45	日本金融機構合併改制及相互援助 制度	陳俊堅	86.6	100
46	我國存款保險制度實施以風險為基 準之差別費率可行性研究	楊泉源等 四人	86.6	250
47	挪威金融監理制度、存款保險制度及 金融危機之處理	范以端	86.6	50
48	美國金融監理報表稽核與預警制度 之運用	連浩章	86.6	50
49	金融機構安全與健全經營標準之研究(上)(下)	樓偉亮等 五人	86.6	500
50	國際清算銀行金融監理規章暨歐盟 存款保證制度及金融監理研習報告	楊泉源	86.6	50

51	美國信託業之業務操作及其内部稽 核制度之研究	高炳暉	86.6	50
52	中央存款保險公司出國考察報告彙編(三)	林維義等 三人	87.6	100
53	落實問題農、漁會信用部輔導與監督之研究(上)(下)	蘇財源	87.6	500
54	配合強制投保強化我國存款保險制度功能之研究(上)(下)	徐梁心漪 等四人	87.6	500
55	日本金融監理機關及存保機構因應 金融危機之對策	黃銘滄	87.6	100
56	西班牙金融監理制度與問題銀行之 處理	黃鴻棋	87.6	50
57	美國金融機構對不良資產之管理及 聯邦存款保險公司對其要保機構之 資金援助	高士傑	87.6	50
58	英國監理機關對金融機構追蹤考核 作業之研究	陳重圳	87.6	100
59	金融監理與存款保險制度論述選集	林維義	87.11	200
60	中央存款保險公司出國考察報告彙編(四)	林維義等 三人	88.6	150
61	我國金融機構財務業務資訊公開揭露之研究(上)(下)	陳俊堅等 七人	88.6	500
62	東南亞各國監理制度及未來發展趨勢	鄭繼禹	88.6	50
63	美國金融機構電腦使用開放系統與 主從架構的電腦稽核作業之研究	何育德	88.6	50

64	美國聯邦存款保險公司與清理信託公司處理金融危機之經驗與啓示(上)(下)	中央存款 保險公司	88.6	500
65	中央存款保險公司出國考察報告彙編(五)	林維義等 三人	89.7	200
66	利用電腦輔助金融檢查業務之研究 (上)(下)	陳聯一等 五人	89.7	500
67	参加德國中央銀行舉辦「金融監理」 研討會報告	蘇財源	89.7	50
68	美國金融預警制度之最新發展	連浩章	89.7	50
69	美國聯邦存款保險公司營運策略之 改進及風險費率之檢討	蕭長怡	89.7	50
70	美國金融監理機關運用金融機構經 營資訊之電腦化	林英英	89.7	100
71	美國聯邦存款保險公司處理問題金融機構相關法規之研究	徐梁心漪	89.7	150
72	中央存款保險公司出國考察報告彙編(六)	林維義 陳戰勝	90.10	50
73	東亞國家金融監理制度及監理問題 之探討	車鵬程	90.10	50
74	美國對問題金融機構處理方式及其 程序之研究	黃鴻棋	90.10	50
75	美國金融監理單位對銀行風險管理 制度與措施	徐俊富	90.10	50
76	英國金融監理制度與金檢一元化之 實施成效及存款保障基金之實際運 作情形	陳聯一	90.10	50

參加第 5 屆「中美次長級經濟對話」 會議報告	蘇財源	90.10	50
美國金融業電子銀行業務之網路架 構安全控管及稽核方式之研究	紀慧敏	90.10	100
強化我國問題金融機構處理機制之 研究	李滿治等七人	90.10	250
南韓金融監理制度、存款保險制度與 資產管理公司考察報告	范以端	90.10	100
存款保險國際準則之探討	賴文獻	91.10	50
馬來西亞國營金融資產管理公司 (Danaharta)處理金融機構不良放款 之研究	王亮之	91.10	50
加拿大金融檢查總署風險管理監理 架構之研究	周鳴皋	91.10	50
日本之金融改革	蔣福齡	91.10	50
南韓經濟金融改革執行情形考察報 告	潘隆政等 四人	92.4	100
参加國際存款保險機構協會成立大 會首屆年會暨研討會報告	蔡進財	92.11	50
参加 OECD 在泰國舉辦之「亞洲國家破產機制改革」研討會報告	王南華	92.11	50
在銀行併購下如何提昇金融監理功能	陳金傳	92.11	50
巴塞爾銀行資本協定與資產證券化 研習報告	周永寶	92.11	50
	會議報告 美國金融業電子銀行業務之網路架構安全控管及稽核方式之研究 強化我國問題金融機構處理機制之研究 南韓金融監理制度、存款保險制度與資產管理公司考察報告 存款保險國際準則之探討 馬來西亞國營金融資產管理公內款之研究 加拿大金融檢查總署風險管理監理架構之研究 一本之金融改革 南韓經濟金融改革執行情形考察報告 参加國際存款保險機構協會成立大會前屆年會暨研討會報告 参加OECD 在泰國舉辦之「亞洲國家破產機制改革」研討會報告 卷加OECD 在泰國舉辦之「亞洲國家破產機制改革」研討會報告	會議報告  美國金融業電子銀行業務之網路架	會議報告 美國金融業電子銀行業務之網路架

90	英國對金融機構場外監控電腦化之 研究	高炳暉	92.11	50
91	参加國際存款保險機構協會第二屆 年會暨研討會報告	蔡進財	93.12	100
92	日本存款保險公司、整理回收公司與 產業再生公司運作現況	王南華	93.12	50
93	加拿大早期干預措施運作情形考察 報告	侯如美	93.12	150
94	美國財政部金融管理局對大型銀行之監理	許國勝 謝人俊	93.12	150
95	参加東南亞中央銀行舉行之「新資本 協定及風險評等」研討會報告	范雯玫	93.12	50
96	美國聯邦存款保險公司最新營運策 略及其對大型存款保險機構風險控 管之措施與機制	朱麗如	93.12	50
97	美國監理機關對金融機構風險管理 制度之研究	陳冠榮	94.12	50
98	美國金融資產為擔保證券之研究	黃鴻棋	94.12	50
99	美國聯邦存款保險公司對停業金融 機構資產處理電腦化之研究	蘇席儀	94.12	50
100	銀行監理之市場風險分析研習報告	周鳴皋	94.12	50
101	國際存款保險機構協會第三屆全球年會暨國際研討會紀實	蔡進財	95.3	100
102	金融安全網與存款保險言論集	蔡進財	95.3	300

103	銀行倒閉處理國際準則	蘇財源等 七人	95.3	100
104	赴馬來西亞考察其存款保險制度暨 在亞洲金融危機後之處理現況	賴文獻 顏秀青	95.12	100
105	美國金融監理機關及金融機構因應 新巴塞爾資本協定之風險管理制度 及資本管理策略之研究	趙宗毅	95.12	50
106	韓國推動「東北亞金融中心」政策藍 圖及主要執行策略簡介	潘隆政等 三人	95.12	50
107	韓國資產管理公司(KAMCO) 近期發展概況	高士傑 王亮之	95.12	50
108	韓國金融重建後存款保險機制之強 化與發展	許麗真 朱麗如	96.03	100
109	中央存款保險公司二十週年慶祝活動暨國際存款保險機構協會第四屆 全球年會及國際研討會系列活動及 研討會紀實		96.03	150
110	參加東南亞國家中央銀行研究及訓練中心及金融穩定協會舉辦之「銀行 監理機構於金融穩定上所扮演之角 色」研討會	王南華	96.12	50
111	韓國資產管理公司(KAMCO)近期發展概況暨發行資產擔保證券(ABS)經驗之研究	莊麗芳 劉瑞萍	96.12	100
112	美國伊利諾州 Superior 銀行經營失 敗案例之啓示	高士傑	96.12	100

113	存款保險機制處理問題金融機構跨 國性議題之研究	陳聯一等 六人	96.12	200
114	參加國際存款保險機構協會 2006 年 第五屆全球年會暨國際研討會報告	中央存款保險公司	96.12	100
115	韓國基層金融機構存款保險制度之 研究	吳宗仁	97.12	50
116	美國聯邦存款保險公司之賠付及清 理作業研究	林英英楊靜嫻	97.12	100
117	參加國際存款保險機構協會 2007 年 第六屆全球年會暨國際研討會報告	中央存款保險公司	97.12	100
118	如何透過存款保險制度以強化對金 融消費者保護之研究	范以端等 五人	98.12	150
119	主要國家對全球金融風暴之因應措施	中央存款保險公司	98.12	150
120	參加國際存款保險機構協會 2008 年 第七屆國際研討會出國報告	中央存款保險公司	98.12	50
121	強化存款保險制度信心 - 参加 2009 年中東與北非存保機構委員會國際 研討會報告	(45 L) (F LPV	99.11	50

122	金融危機教訓-參加美國芝加哥聯邦準備銀行第 45 屆「銀行結構與競爭力」研討會報告	蘇財源	99.11	50
123	從全球金融風暴論存款保險制度在 金融安全網之未來角色(上)(下)	王南華等 八人	100.11	300

展售門市: 1. 國家書店松江門市: 10485 台北市松江路 209 號

TEL:02-25180207(代表號)

http://www.govbooks.com.tw

TEL:04-22260330(代表號)

http://www.wunanbooks.com.tw

2. 五南文化廣場台中店:40042 台中市中山路 6 號

3. 三民書局重南門市: 10045 台北市重慶南路 1 段 61 號 TEL:02-23617511(代表號) http://www.sanmin.com.tw

#### 國家圖書館出版品預行編目資料

「2008 年全球金融危機紀要」I-主要國家對全球金融風暴之 因應措施(2008年9月至2009年2月)/中央存款保險公司 著

初版 ——臺北市:中央存保公司,民 100.11

面; 公分.——(存款保險叢書:124)

ISBN: 978-986-03-0355-1(平裝)

1. 金融危機 2. 金融政策 3. 金融管理

561. 78 100024958

#### 存款保險叢書之 124

「2008 年全球金融危機紀要」I-主要國家對全球金融風暴之 因應措施(2008 年 9 月至 2009 年 2 月)

著作者:中央存款保險公司

發行人:王南華

出版者:中央存款保險股份有限公司

地址:台北市南海路3號11樓

電話:(02) 2397-1155

網址:http://www.cdic.gov.tw

印刷者:宏煒印刷有限公司

地址:新北市新莊區五權二路22號5樓之4

電話:(02) 2299-3106

行政院新聞局登記證局版北市業字第 1731 號

中華民國 100 年 11 月 初版 定價 每本新臺幣 100 元正

展售門市: 1. 國家書店松江門市: 10485 台北市松江路 209 號 TEL:02-25180207(代表號) http://www.govbooks.com.tw

2. 五南文化廣場台中店: 40042 台中市中山路 6 號 TEL:04-22260330(代表號) http://www.wunanbooks.com.tw

3. 三民書局重南門市: 10045 台北市重慶南路 1 段 61 號 TEL:02-23617511(代表號) http://www.sanmin.com.tw

GPN: 1010004020

ISBN: 978-986-03-0355-1

著作權利管理—依著作權法規定辦理