

全球金融危機之處理經驗與啟示國際研討會 會議紀實

國際金融局勢自民國 96 年下半年起動盪不安，全球經濟及金融市場皆受波及，各國政府除重新檢視其金融監理制度外，亦再度肯定存款保險對安定金融之重要性。面對全球化發展，個別經濟體實已無法置外於國際金融市場，跨區域間與國際金融組織之合作日形重要。此次金融風暴，提供世界各國及決策者絕佳機會思考問題之導因，迫使其面對問題構思解決之道，並藉由改革因應金融市場之發展變遷。

中央存款保險公司(以下簡稱中央存保公司)身為金融安全網成員之一，為使國內金融機構對當前國際金融市場現況及監理趨勢有更深入之瞭解，並強化風險管理意識，於 98 年 10 月 22 至 23 日於台灣金融研訓院菁業堂舉辦「全球金融危機之處理經驗與啟示國際研討會 (International Seminar on Lessons and Implications in Managing the Global Financial Crisis)」，期藉探討當前國際金融市場現況及金融監理制度之變革，協助金融機構強化風險控管並瞭解未來金融市場之發展趨勢。

本次研討會邀請行政院金融監督管理委員會副主任委員李紀珠蒞臨致辭，以及來自國際清算銀行、國際存款保險機構協會、美國聯邦存款保險公司及美國 Oliver Wyman 諮詢公司等機構之知名國際金融專家來台擔任講座，另亦邀請多名國內金融界專家學者擔任各場次之主持人及與談人，分享國際金融監理趨勢並以國際觀點就金融實務與金融監理機制提出建言。與會對象除我國金融安全網各單位(行政院金融監督管理委員會、財政部、中央銀行、行政院經濟建設委員會等)及銀行之高階主管外，並涵蓋亞洲地區金融監理機關與存保機構之代表。

壹、國際研討會研討議題及講者

開場致辭：陳上程/中央存保公司董事長

貴賓致辭：李紀珠/行政院金融監督管理委員會副主任委員

專題研討一、因應金融危機之監理改革

主持人：許振明/台灣金融研訓院院長

主講人：Ilhyock Shim/國際清算銀行資深經濟學家

與談人：葉銀華/行政院金融監督管理委員會委員

專題研討二、金融海嘯下之金融創新：發展與趨勢

主持人：薛琦/台灣證交所董事長

主講人：Karl Reitz/美國聯邦存款保險公司資本市場資深專員

與談人：李賢源/台灣大學財務金融系教授

專題研討三、金融危機下存保機制所面臨之挑戰

主持人：陳春山/中華大學講座教授兼人文社會學院院長

主講人：Mutsuo Hatano/國際存款保險機構協會副主席暨日本存款保險公司副理事長

與談人：王南華/中央存保公司總經理

專題研討四、金融業因應全球化市場之風險管理趨勢

主持人：董瑞斌/中國科技大學商學院院長

主講人：John F. Bovenzi/Oliver Wyman 諮詢公司金融服務諮詢部合夥人暨前美國聯邦存款保險公司營運長

與談人：儲蓉/新光金控公司風控長

綜合座談：全球金融危機之處理經驗與啟示：危機 vs. 轉機

主持人：Don Inscoe/國際存款保險機構協會秘書長

與談人 1：Ilhyock Shim/國際清算銀行資深經濟學家

與談人 2：Karl Reitz/美國聯邦存款保險公司資本市場資深專員

與談人 3：Mutsuo Hatano/國際存款保險機構協會副主席暨日本存款保險公司副理事長

與談人 4：John F. Bovenzi/Oliver Wyman 諮詢公司金融服務諮詢部合夥人暨前美國聯邦存款保險公司營運長

閉幕致辭：王南華/中央存保公司總經理

貳、國際研討會會議紀實

一、開幕致辭—陳上程/中央存保公司董事長

首先感謝行政院金融監督管理委員會李副主任委員蒞臨大會指導。

國際存款保險機構協會副主席暨日本存款保險公司副理事長 Mr. Hatano、國際存款保險機構協會秘書長 Mr. Inscocoe、Oliver Wyman 諮詢公司金融服務諮詢部合夥人暨前美國聯邦存款保險公司營運長 Mr. Bovenzi、國際清算銀行資深經濟學家 Mr. Shim 及美國聯邦存款保險公司資本市場資深專員 Mr. Reitz、台灣金融研訓院許院長振明、行政院金融監督管理委員會葉委員銀華、亞洲各國金融監理機構及存款保險機構代表、我國金融主管機關代表、各位金融業先進、學者專家、媒體朋友大家好。

今天非常榮幸也很高興各位嘉賓能蒞臨參加由中央存保公司舉辦之「全球金融危機之處理經驗與啟示國際研討會」。

2007 年下半年美國次級房貸問題引爆全球金融危機，受創程度之深被喻為百年罕見。這波金融海嘯雖肇因於北美及歐洲地區，但對全球經濟產生全面性的衝擊。歐美先進國家之大型金融機構因投資次級房貸相關證券化商品承受鉅額損失，造成流動性不足與信用緊縮的危機，進一步引發經濟景氣衰退。在亞太地區，雖然金融機構亦持有次級房貸相關金融商品，但因金額不大，受損程度相較於歐美大型金融機構為輕；惟因亞太地區多屬出口導向國家，對歐、美市場依存度高，連帶亦受到出口減緩、經濟成長衰退、失業率攀升等影響。

國際貨幣基金(International Monetary Fund, IMF)於今(2009)年 10 月 1 日發布之「全球經濟展望報告」(World Economic Outlook)，雖已調升其於今年 7 月所做之今、明(2010)兩年全球經濟成長率預測值，2009 年由-1.4%調升為-1.1%，2010 年由 2.5%調升為 3.1%，顯示經濟衰退情況已有改善。惟 IMF 首席經濟學家 Olivier Blanchard 亦同時提出警示，提醒各國決策者不可滿足現況，因為整體而言全球經濟復甦腳步仍然緩慢，且失業率

恐仍將攀升。因此，我們在慶幸經濟金融情況未進一步惡化時，更應時時警覺，並審慎研析因應措施與未來發展方向。

危機是創造新局之關鍵時刻。此次金融風暴，除促使各國政府竭盡所能積極研議解決之道外，更提供了絕佳的省思機會。綜觀各國處理這次金融危機之經驗，有下列幾點可供進一步思考：

- (一)金融危機發生時，如何正確研判其可能狀況，即時採取因應措施？該措施是否能視其效果靈活調整？
- (二)金融創新與金融安定如何取得平衡？
- (三)金融市場紀律如何有效發揮？
- (四)金融業因應全球化發展趨勢，如何有效釐訂風險管理策略？
- (五)存款保險機制穩定金融之功能深受肯定，惟未來是否能更加完善？發展趨勢為何？
- (六)國際金融組織應如何整合資源，研訂國際準則及強化跨國合作？

台灣實質已成為全球 20 大主要經濟體之一，自當持續推動各項改革，蕭副總統亦期許台灣在金融改革上要做到 5 I，也就是 Integrity (誠信)、Intellectual Capital (智慧人才)、Innovation (創新)、Infrastructure (基礎法制)及 Integration (整合)，才是健康的改革。

金融改革需要社會成本，更需要整合各方意見合力推動。本公司身為金融安全網之一員，為掌握事件發展之整體脈絡，特主辦本次研討會，就上開思考方向，邀請多名國內外金融界及國際組織專家擔任講座，就因應金融危機之監理改革、金融海嘯後之金融創新、金融業因應全球化市場之風險管理趨勢，以及存款保險機制所面臨之挑戰等議題，與各位分享他們的看法。

本公司自民國 74 年 9 月成立以來，致力於保障存款人權益、維護信用秩序及促進金融業務健全發展。近年來更配合政府金融改革政策，積極參與金融安全網各項制度及措施之規劃與執行，並藉由結合金融重建基金與存款保險機制，順利協助 55 家經營不善金融機構平和退出市場。回顧本公司成立的 24 年期間，無時不以維護金融秩序為己任，克盡金融安全防護網成員之職責。

本次研討會承蒙各位長官及國內外專家學者之鼎力支持與參與，得以順利舉辦，本人謹在此再度致上最誠摯的謝忱。未來，本公司仍將持續努力，與全體金融同業共創更健全完善與安定之金融體系。最後，敬祝各位貴賓身體健康、萬事如意，謝謝！

二、貴賓致辭－李紀珠/行政院金融監督管理委員會副主任委員

今天很榮幸應邀參加中央存保公司舉辦之「全球金融危機之處理經驗與啟示國際研討會」。國際金融局勢自 2008 年下半年起動盪不安，全球金融市場經歷前所未有的震撼，金融風暴所產生的連環效應，已對全球實質經濟帶來嚴重負面衝擊。藉由今天的機會，除探討各國對金融危機之處理經驗外，亦與各位與會嘉賓共同分享台灣政府在此波金融風暴下，所採行的各項政策措施與成果，並就金融消費者保護及金融安全網之建立等二項議題進行說明。

導致本次金融海嘯之原因頗多，有人認為係長期貨幣寬鬆政策所致，亦有苛責金融機構薪酬設計不當，或歸因信用評等機構功能不彰、整體會計制度設計不良等看法。本人認為最主要之關鍵，則在於整體金融監理之失敗。金融監理為什麼會失敗？其背後成因為監理哲學的理念。過去大家都相信市場機制一定能發揮應有的功能，引導金融市場的風險和報酬達到平衡。但在金融海嘯中我們觀察到，風險和報酬達到平衡之重要前提係訊息透明與資訊對稱。

由於金融商品的複雜性與金融產業的特殊性，金融訊息難以達到對稱，故期待的市場機制無法充分發揮應有功能，產生經濟學所稱「市場失敗」(market failure)之現象。由於過度仰賴市場自我機制之平衡及約制，各國監理機關經常過度強調市場自由化，而未能在金融創新、審慎監理、消費者保護之間取得平衡，致對個體面及總體面帶來嚴重傷害。

值得欣慰的是近期許多來自美國、英國、IMF、G30、G20 之金融改革報告，都對金融海嘯的成因及未來改革方向，有深入的分析。我們相信在因應危機的同時亦可獲得寶貴經驗，對所有

監理機關未來作為極具助益。但是不可否認的，金融海嘯發生的過程中，金融消費者產生極大信心危機。

為了穩定信心，各國金融主管機關施行過去不太敢嘗試的政策工具。其內容主要分為三類：

- (一)央行擴大公開市場操作可購買標的物及融通對象，以提供金融體系充裕流動性，防範信用緊縮，避免危機擴大。
- (二)各國政府花費大筆金錢救援大型金融機構，甚至不惜採行國有化措施。
- (三)採行高度道德風險的政策－存款全額保障或大幅提高存款保障。目前全球有 47 國提高存款保障或採行全額保障，台灣也是其中之一。

上開三種政策是過去市場機制主導的環境裡不太可能採取的非常手段，可見本次金融海嘯傷害之大。

台灣在這次金融海嘯受到的直接衝擊較少。雖然亦有個別金融機構面臨流動性問題、個別投資者受害，但整體金融產業相對來說受創不嚴重。惟因台灣屬出口導向之國家，高度依賴對外貿易及出口，受全球景氣大幅衰退的影響，經濟動能受到衝擊；為此，政府也相繼提出財政經濟、貨幣與金融措施作為因應。台灣係亞洲第一個施行全額保險制度之國家，由於少數金融機構面臨流動性問題，我國政府在 2008 年 10 月，率先宣布迄 2009 年 12 月 31 日止，對台灣存款人之所有存款提供全額保障。嗣後考量台灣與全球金融之穩定情勢，以及鄰近國家採行的存款保險政策，於 2009 年 10 月再次宣布，延長全額保障期限一年至 2010 年底。惟為配合全額保障之實施可能帶來之道德風險，因此，本會除督促金融機構加強資產負債管理、公司治理、內部控制等機制及提昇財務業務資訊之透明度外，同時檢討公司治理實務守則，並增訂金融機構董監事經理人薪酬合理性並強化揭露。另本會亦加強執行新修正銀行法有關立即糾正措施規定，依銀行資本適足率及潛在流動性，採行不同的監理措施等，以期透過監理機制之強化，降低金融業者之道德風險。

為了促進經濟繁榮，避免進一步萎縮，我國亦加強金融機構

之融資動能，協助企業與個人取得所需貸款資金，並減輕國民購置住宅貸款利息負擔及協助企業渡過營運困境；政府並透過金融體系採行多項協助貸款措施，包括「增撥新台幣 4000 億元優惠購屋專案貸款」，提高每戶貸款額度及政府補貼利率、並成立「政府協助企業經營資金專案小組」協助解決企業融資問題等。

在穩定資本市場方面，施行暫時性的股市措施，如證交稅減半、股市禁止放空措施等。在貨幣政策方面，中央銀行多次調降利率，並擴大附買回操作機制。在財政政策上，我國率先發放新台幣 829 億之消費券以振興經濟，提振民間消費及促進國內需求，並且加速推動基礎建設，或提供產業誘因以達分散出口及提昇研發能力。此外，鑑於弱勢族群在金融危機中受到的傷害，亦提出多項促進就業、協助弱勢族群之方案，相關政策已產生績效。

我一開始提及本次金融改革中有兩項議題特別重要，亦即新金融安全網的建立及金融消費者保護。金融市場為一敏感產業，交易雙方在交易過程中，有訊息不對稱及雙方交易形式不對等之現象。例如一個儲蓄者如果將一百萬存入銀行，這筆金額只在存簿上登錄幾個字，這跟花五萬元而拿回一台電腦的交易感受不同，故我們說金融產業是一個高度信心產業，加上此產業之複雜性，以及訊息不對稱的情形，常由於信心的不穩定進而造成動盪，故實有必要提出強化民眾信心之機制。建立新金融安全網，不僅是金融主管機關的任務，各國中央銀行、存款保險機構、周邊相關機構，甚或業者自律機制都應包含在內。我國金融主管機關如金融監督管理委員會(本會)、中央銀行、財政部、中央存保公司一向合作良好，透過這次機會彼此合作亦更加緊密。

本次金融海嘯中，許多金融消費者受到傷害，各界紛紛提出保護金融消費者的舉措。美國甚至要求成立金融消費者保護機構藉以完善此一機制，我國亦已研訂金融消費者保護法規相關條文，近期內移請立法院審議。

雖然我國經濟與金融環境日趨穩定，我們還是希望能從危機中汲取教訓。很感謝中央存保公司在這個時點舉辦這次研討會，邀請到海外貴賓與國內專家一同探討金融監理、消費者保護、市

場創新、風險管理及存款保險等各方面議題，讓大家有更多學習機會。

主辦單位中央存保公司為我國辦理存款保險的唯一專責機構，自 1985 年成立迄今，即致力於落實存款保險保障存款人權益及維持金融安定之設立宗旨，過去對金融監理之加強及存款人信心之維護頗具成效。另鑑於金融國際化之發展趨勢，中央存保公司亦開創新局，躋身國際，於 2002 年加入國際存款保險機構協會並成為創始會員，此為我國存保制度發展上之重要里程碑，得以藉由搭建國際交流平台，積極參與各項國際存款保險相關活動，促進資訊與經驗交流，融入國際化之潮流，本人在此給予高度肯定。

最後，本人相信本次國際研討會應可使國內外銀行業者，以及與會之國內外金融安全網相關機構代表，對當前國際金融市場現況、金融監理制度之發展、全球存保法規之整合以及存保制度在因應金融危機中可發揮之功能等，有更深入之瞭解，相信此必然有助於未來監理政策之擬定與執行，而對業者未來策略擬訂，亦應有極大助益。最後，在此敬祝各位貴賓萬事如意，心想事成，並預祝研討會圓滿成功，謝謝！

三、專題研討一、因應金融危機之監理改革

- 主持人：許振明/台灣金融研訓院院長
- 主講人：Ilhyock Shim/國際清算銀行資深經濟學家
- 與談人：葉銀華/行政院金融監督管理委員會委員

(一)主持人：許振明/台灣金融研訓院院長

各位先生、女士大家早。很榮幸主持本場次，其中邀請到國際清算銀行(BIS)亞洲辦事處資深經濟學家Ilhyock Shim博士主講，Mr. Shim專長於金融穩定與市場問題的研究，並負責召開亞洲地區中央銀行會議。另一位與談人為行政院金融監督管理委員會葉銀華委員，渠擔任委員已有兩年時間，同時也是財經教授。

此次金融海嘯改變了全球金融監理單位及財經學者的態

度及看法，多數專家認為金融危機導因於金融監理不足。過去專家多半支持市場自律的機制，金融海嘯之後，先進國家以及G20高峰會議，一致認為應提升金融監理。作法如下：

- 1.由單一獨立的中央主管單位擔任主要監理機構；
- 2.強化個體的審慎監理規範；
- 3.提昇總體之審慎監理措施；
- 4.落實監理機制，保護一般投資人；
- 5.推動全球金融監理機構之合作。

金融危機之後，Basel II做成極具影響力的決定，歡迎Mr. Shim為各位說明。

(二)主講人：Ilhyock Shim/國際清算銀行(BIS)資深經濟學家

今天主要與各位分享當前重要議題，並著重最後一項主題「如何進行金融監理的改革」。另因本人服務於BIS亞洲辦事處，亞洲在此次金融海嘯的狀況也較為特殊，故將多加說明。

雷曼兄弟倒閉之前全球經濟已有大幅衰退現象。從西方到東方，不論是金融通路或實際通路均出現很大的問題，前者承受衝擊尤其嚴重，市場風險承受度及信心也大幅下降，然這並不表示亞洲的體系承受不起風險，乃是投資人之風險胃納下降所致。金融通路出現之問題歸納如下：

- 1.美國與歐洲的一連串金融事件影響亞洲投資人信心，導致亞洲發生降低負債的現象，規模雖不大，但自2007年4季即可見端倪，而主要效應則自2008年3季較為明顯。
- 2.信用緊縮。相較於1997年亞洲金融風暴，亞洲國家體質已強健許多，因此所受的衝擊較小。然而由於降低負債導致美元供給不足，國外外匯調劑市場也產生失序現象，造成匯率變動。
- 3.亞洲雖然亦受影響，但整體信用成長仍表現良好，並未出現信用緊縮之現象。

就實際通路而言，全球需求大幅衰退連帶影響泰國、台灣等國出口降低，GDP亦呈衰退。2009年第2季以來，新興市場

已有強力復甦現象，投資人風險承受度增加，總體經濟展望也較為正面。

接下來，謹就亞洲金融風暴談起，該危機的教訓有三項：

1. 加強金融改革以因應未來危機

亞洲金融危機的成因有數個，其中包括外匯存底問題。亞洲金融風暴之後，亞洲國家發現必須對資本流動建立自保機制，除了建立本國貨幣債券市場外，亦建立穩健的外匯存底，因此亞洲國家資源調動較有效率，可抗衝擊。總體方面，許多亞洲經濟體在亞洲金融風暴後，採用審慎作法避免信用過度擴張，尤其是在房貸及消費金融部分，而有效降低金融海嘯之衝擊。1997年以來亞洲國家外匯存底快速累積，其與短期外債之比率約為1：1，相當穩健。

亞洲國家在金融危機信用發生問題之前，已採取審慎的作法，例如香港與馬來西亞早於1997年時就規範貸放比的措施。2000年之後信用大幅膨脹，中國、韓國、印度、泰國等也採取類似的措施。另外也有提高備抵和資本適足率的措施，甚至有限制銀行對某些產業貸放比例之作法。

2. 傳統銀行的商業模式有助於亞洲銀行面對金融海嘯之穩定性。使銀行在證券化金融商品之曝險相對較低，且較不依賴同業拆款或資本市場作為融資來源。

3. 以迅速且積極的政策回應，能有效因應金融危機。金融海嘯開始之前，亞洲國家已採取一些重大的貨幣措施，例如寬鬆貨幣供給和提出刺激景氣的財政方案。此外，亞洲經濟體各自採取不同的保證，例如：存保方面分為全額保障及提高保障額度等，以提供流動性支援。另政府及中央銀行亦介入資產市場直接收購以避免資產崩跌，這些措施對維持擔保品價值非常有幫助。有些國家限制放空，甚至暫不採用「按市值計價」會計原則的作法。

未來的挑戰包括：

1. 援助機制之退場時點

退場時點有兩個考量，太早或太晚。有人擔心現在退

場太早，但退場機制發動得過早或過晚都會有代價，決策並不容易。太晚，信用或資產價格可能進入另一波泡沫化；太早，剛復甦的經濟可能再次受挫。現在有許多國家倡議退場時點之跨國合作，但實際執行面有其困難，因為各國情況不同，故退場之時點自應不同。但針對存款或債務採全額保障的國家，則確實應針對這部分之退場時點進行跨國協調。另對亞洲而言，資金流動亦是重要議題。美元下滑可能造亞洲貨幣快速升值，將對出口產生衝擊，帶來一些效應，因此未來的發展仍需進一步探討。

我們看到2008年亞洲採取全額保障措施退場時點，大多至2010年底。台灣也決定將全額存款保障延長至明年底。因此，亞洲各國在此一部分尚有相當之合作空間。

2. 貨幣政策架構及金融安定之政策平衡

經歷這次金融海嘯後，我們要思考一些議題：到底中央銀行角色為何？亞洲的各個中央銀行主要的工作是對抗通膨、調整利率。至於中央銀行是否也要在金融穩定上扮演角色，也是一個要探究討論的重要題目。在兩種角色間，中央銀行要試著取得平衡點。事實上就中央銀行的角色定位到底為何，現在還沒有定論。

3. 納入總體金融監理之概念

在討論到監管架構細節之前，我們先來看看總體審慎與個體審慎監理的定義。最大的差別在於，總體是將整個金融體系囊括在一個單一架構裡面，把整體金融體系資產負債表合併來看。也就是說不論是A銀行或B銀行都是在整體的架構裡面。此時，個別銀行之間雖有連動關係，但各自狀況則不是那麼重要，重視的部分為所有與系統性有關之重要議題。至於個體則是包含了個別的金融機構，涵蓋了不同金融機構個別的風險和資產負債表，總體審慎監理之目的在於補強個體監理之不足。

4. 金融監管程度要適當

接下來來談談金融監管有哪些改革措施，特別是亞洲

的部份。這是一個很有挑戰性的議題。我們是要採取更多監管措施？還是要維持目前的鬆綁政策？金融危機發生前，有很多市場人士和主管機關支持鬆綁政策。但也有不同意見指出，過度鬆綁的後果難以承受。因此要如何提供適當的監管架構，有著許多討論。在討論細節前，我們先來釐清目標到底是什麼？

景氣好時，大家願意承擔風險。但是許多投資人和機構因此承受了過多風險。在未來，到底我們需要什麼樣的金融監管體系？國際上要如何合作才能避免承受過多風險？2007年之後，許多主管當局達成共識，採取了立法措施。他們首先針對資本適足率這重要的一環著手。另外，資產負債表以外的項目未來也會受到更多監管。

5. 跨國合作與監理

2008年9月時，Basel銀行監理委員會也提出原則性指導文件，其中有兩個主要指導方向，包含了監管聯席會，Basel銀行監理委員會對跨國的銀行業監管也提出建議。2009年9月後，Basel銀行監理委員會涵蓋了27個不同地區。他們定期在Basel開會，進行協調。但因為有27個國家代表，所以要達成共識需要很久的時間。國際清算銀行（BIS）也會出現這種狀況。

他們總共達成6項共識。前3項是比較容易的部份，都是個體審慎措施。2007年下半年風暴開始之前，前3項就有了初步討論，所以比較容易達成共識。但是後面3項，尤其是跨國銀行業監理，還有逆景氣循環的資本緩衝機制，以及對系統風險非常重要的金融機構，這3個都是非常困難的議題，還在討論中，沒有達成共識。所以我把重點放在前3項。

國際上對資本達到共識的定義，就是資本應是高品質的資本。另外很重要的一點，資本的新定義必須要有國際共識。某些經濟體和銀行要採取較高的資本適足率。在2009年12月的會議裡應該會就這部份作最後的敲定，2010年底

之前應會有具體的文件出來，並加以執行。

在流動資產方面，應有以非風險為基準與以風險為基準的兩項標準來進行考量。目標就是希望流動資產比率能符合Basel規定，也希望國際上能協調一致。各國主管當局在這方面有相當的期望，希望流動資產比率能有國際標準，也希望在今年12月的會議中作最後的敲定。

在全球流動性架構方面，流動性並非一個新議題，但是在流動性上要如何執行還在討論中。第一，希望流動性的標準能更嚴格，也就是針對第二支柱的規定，有兩個比例，一為liquidity coverage ratio，另一個則是construction ratio。在槓桿比率和liquidity ratio等兩個比例間希望能取得國際一致。

另一個比較棘手的是跨國銀行議題。目前已有一些原則性建議，但問題是要如何執行。因為這些建議都是比較被動的，沒有太具體的突破。採行國際上的建議機構是比較極端的作法，另一個極端則是各國各自為政，沒有國際協調機制。我們希望未來能有所突破。對跨國金融產業議題提出真正的解決方案。重點是要想辦法在危機發生時及早介入，甚至要早於之前設定的介入時點。如此一來才能避免雷曼兄弟投資銀行破產這樣的危機再發生。如果建立了機制，就能在未來重大危機發生時及早偵測並介入。降低對國家以及全世界的負面影響。

接下來探談兩個總體經濟議題，其一為逆景氣循環的緩衝架構。這方面也有許多討論，期望能處理制度系統上的風險，採取總體措施。針對這種緩衝機制，我們得在制度方面著手，其中包含GDP還有其他重點衡量層面。法規方面要考量總體環境，而不是針對個別金融機構。此種總體討論的重點是系統性風險。

目前針對資本緩衝已有一些建議，在獲利方面有一些衡量的指標。至於如何計算的細節還要進一步瞭解。在這方面國際清算銀行也有許多研究。在GDP和獲利部份，目

前的資料還有進一步考慮的空間。

最後，最重要也最困難的是在系統金融機構方面，這也是一個困難的政治議題。最近大家看到一些重要的演說發表，大型跨國銀行主管提出不同的看法。在資本流動性，稅務、資本適足率方面他們都有不同的意見。這是目前最有挑戰性的議題。這些監管機制什麼時候執行，如何執行也還在討論中，希望G20或其他國際組織在未來能有一些討論進展。

報告彙整部份，OTC derivatives有長足的進展。業者對於目前舊的工具仍有許多顧慮，認為由交易所擔任主要交易對手並非理想的作法，然而主管機關認為由交易所擔任集中的交易對手有助於穩定金融市場，因此這套制度應會繼續下去。補償作法方面，將風險放入薪酬計算，讓員工可以承擔風險的同時也要考量可能擔負的責任。另外資本不足的銀行可能會對執行長的薪酬設限，例如美國的PCA就有此哲學，可見薪酬改革也可是一種作法。

亞洲地區的金融改革有幾點值得注意：

1. Basel II的執行

Basel II在第一支柱的執行上大多與金融危機發生前無不同，然在第二支柱方面卻有些不同，例如HKMA在第二支柱的執行上決定採取較類似第一支柱的原則性規範，不加諸過多限制，將Pillar II當作風險管理的工具。未來亞洲國家不知是否將改變其原則性規範的作法。

2. Tier I與Tier II均維持一定品質

這一旦成為全球性的規則，某些銀行可能將受到負面影響，然而如果這將是世界通用的準則，希望這些銀行將有足夠的時間達到這些標準。

3. 流動性的風險管理

流動性的風險規範在亞洲尚未受到重視。例如，澳洲、韓國等主管機關現行的風險管理架構仍不太重視流動性問題。然而相信在Basel銀行監理委員會提出更明確的

比率之後，這些國家將更會重視。亞洲地區雖因現階段資金充足而不擔心的流動風險管理，但是主管機關仍應有所作為，以避免可能的災難。

4. 亞洲銀行的系統重要性

小銀行在系統上也許因為關係密切而更加重要。澳洲的銀行就是個好例子，BIS在亞洲的壓力測試顯示澳洲小銀行因關聯性大所以系統上的重要性也高。相較之下，其他國家規模較大的銀行反而可能因為關聯性不大而顯示較低的系統重要性。

5. 銀行資本順應景氣循環

亞洲金融風暴時出現信用緊縮的問題，有些國家的信用甚至產生負成長，然十年之後亞洲資本適足率及信用品質均表現良好，使其足以安然度過此次風暴。但亞洲仍存有其他問題，亞洲中央銀行亦在研議備抵計畫，以因應各種景氣循環。OTC derivatives方面，歐美監理機關作法與亞洲不同，亞洲較為商業導向，歐美則採用集中中央交易對手的作法。

6. 跨國議題

按照目前各國的共識，本國監理機構對於跨國銀行享有主導權，然而從總體經濟成本來看，應當給予地主國監理單位主導權，因為跨國銀行若在地主國經營不善，直接受創的是地主國，地主國監理單位必須有能力採取迅速的應變措施。至於國際監理機構是否有存在必要仍有待討論，這看似很理想的作法，但是否真能做到權力下放，仍在討論當中。

國際化意指危機發生時，沒有任何國家可倖免。我也再次強調，要復甦也要有審慎且協調良好的退場機制。改革必須是全方位的，不能見樹不見林，不論是審慎、貨幣或財政的政策，目標都必須是降低景氣循環造成的波動。進行刺激政策時應考慮背後的衝擊，因為收比放還要困難。亞洲國家目前在金融海嘯中表現不錯，但不表示不需

要新的改革措施以避免危機發生。最後，在兼顧金融市場的穩定下，亞洲仍需繼續推動金融自由度與金融創新。

(三)與談人—葉銀華/行政院金融監督管理委員會委員

感謝中央存保公司給我機會與各位分享金融危機之後，國際金融監理的思維。今天的言論僅代表個人立場。

為了因應2008年全球金融危機時，各國政府多採用量化寬鬆的貨幣政策(Quantitative easing)及存款保險全額保障(Blanket guarantee)措施，惟此並非常態，終究天下沒有白吃的午餐；因此必須思考「如何」及「何時」退出之策略，其中時點(何時退出)遠比作法(如何退出)更具關鍵性(When, rather than how to do it, is the key.)。

至於金融監理思維方面，未來應採取法規鬆綁(Deregulation)，抑或加強監理(Reregulation)？這個問題並非是非題，並不應僵固地從二者擇一執行，而應採行折衷的審慎監理(Prudent supervision)。美國及英國現今陷入鐘擺效應，之前太過於強調追求短期報酬而鬆綁法規，現今又太過於強調規範，走向另一個極端。在鐘擺效應的模式下，易加大景氣循環，因此我主張審慎監理，亦即達成財務學中風險與報酬的平衡。審慎監理可分為宏觀及微觀，而宏觀又可分為全球性的(例：G20、金融穩定論壇、BIS)與各國(例：中央銀行與金融主管機關的配合)。報酬與風險是一體兩面，一般認為薪酬制度是造成金融機構乃至於全球承受過高的風險，最後釀成金融海嘯的原因。因此，金融機構薪酬計畫的改革有其重要性。

我們面臨的是一場百年難得一見的全球金融風暴，其中有兩大問題：1.金融機構太大不能倒(too big to fail)；2.過多金融機構發生問題，以至於國家不能倒(too many to fail)。美國的儲備結餘(Reserve Balance)從雷曼兄弟出事前的五百億增加到2009年5月的九仟多億，倍數實在太高。另亞洲由於復甦較早、資金回流，造成股市和房地產成長。以香港為例，貨幣

基數(Monetary Base)從雷曼兄弟出事前一仟多億增加到5倍之多。各國中央銀行宛如搭著直昇機灑錢(helicopter drop)，類似這樣的情形使得氾濫的貨幣在全球流通，大大衝擊貨幣穩定度。因此亞洲中央銀行均致力避免美元之貶值，降低美國希望藉由美元貶值造成經濟復甦的負面影響。現行量化寬鬆的貨幣政策若無適當、適量的退出策略，可能釀成過大無法承受的後果。

在何時以及如何施行退場策略上，其實沒有確切答案。澳洲現已升息一碼，有可能於年底再次升息，升息幅度或有可能更大。各國中央銀行在明年也不排除升息之可能，藉以觀察市場的接受程度與影響。目前大家均相當關注美國聯準會之動向，我則認為因其面對的問題最為嚴重，故將會是較晚採行退場動作的國家。觀察亞洲各國中央銀行的退出策略，其將影響資本市場。各國中央銀行對於該採取什麼行動其實已經很瞭解了，掌握施行時機則較為困難。個人認為，要執行任何退出策略，尤其是量化寬鬆貨幣政策，首先要觀察通貨膨脹。可是通貨膨脹是結果，經濟數據顯示通貨膨脹現象時，表示其已經發生了，故須預為觀察相關影響要素，如油價。油價最近稍微上升，到了80美元。如果到了100美元以上，且維持一段期間，就值得大家思考了。再者，為何過去搭直昇機灑錢沒有通膨壓力，還會產生通貨緊縮？係因全球超額供給，亦即總合供給大於總額需求，物價當然不會上升。

其次，銀行創造之信用是否增加？資產價格是否形成泡沫？目前尚未有此一現象，全球股市及房地產可能只是在回復以前的跌幅而已，並沒有過度膨脹的現象，但這點的確值得持續觀察。特別是亞洲區因為領先復甦，許多熱錢湧入，尚須視投資之熱錢何時匯出，故亞洲國家執行量化寬鬆貨幣退場機制時，資金短期流動應該先擺旁邊，而將重點放於金融體系的貨幣寬鬆幅度，以決定寬鬆貨幣抽離量之多寡。倘油價上漲，超額供給幅度縮小，資產泡沫再形成，則表示通貨膨脹的因子已經隱藏於金融體系，各國政府應開始思考退

場機制。資金具有流動性，故跨國合作機制亦相當重要，G20、金融穩定論壇、以及國際清算銀行都應扮演更重要的角色，讓各國共同研商退場策略。至於現階段之作法，應讓金融體系，包含銀行和影子金融體系，在放款時更加審慎，不要創造過度風險。

第二個退出策略是存款保險全額保障。Shim先生剛提到，亞洲國家全額保障多至明年屆期。明年該如何處理，則涉及國際間複雜之議題。目前許多熱錢在亞洲流竄，先回復至限額保障之國家擔心資金移轉至未回復之國家，故我認為G20、國際清算銀行、金融穩定論壇、以及國際存款保險機構協會應建立多方工作小組，討論如何制定退場策略，俾引導各國於2010年時平和轉換為限額保障。存款保險全額保障之實施係為強化投資人信心，各國銀行若可通過壓力測試，則意涵退出壓力較少。另亦需考慮金融機構之資本適足性、公司治理和風險管理是否足夠，故各國目前均強化立即糾正措施，在金融機倒閉前先行處理。此外，尚需考慮經濟復甦的影響，也就是之前所提到之超額供給、通貨膨脹、信用擴張和資產泡沫的程度。其實各國都已預為準備，如香港存款保險全額保障將於明年屆期，業已預為思考適當提高存款保障，強化大眾信心。存款保險全額保障應該退場，重點在於時機。

接下來回到鐘擺效應(The Pendulum Effect)之議題，此為伽利略年輕時於比薩斜塔發現，意思是鐘擺盪到一邊很高之後，盪回到另一邊會更高。我們過去太強調原則性管理(principle based)，其精神在於業者自律。強化業者自律，加大報酬率，變成放寬管制(deregulation)。但因太重視短期報酬，故比薩斜塔還沒倒，金融機構就倒閉了。目前又開始加強監理，把問題歸咎於金融機構，開始了re-regulation，重點放在風險的規避。我剛提過，報酬和風險為一體，故監理機構應採取中道作法，倘監理機構還是出現鐘擺效應，則只會加大監理風險和景氣循環。意即景氣好，就放寬監理，業務範圍

也更大，承擔超額風險。出了問題之後，又過度自我約束，導致景氣更差，金融體系更脆弱。此一議題為一體兩面，應鼓勵金融機構，包括影子銀行體系，建立報酬和風險的審慎均衡，重建金融體系的信心。

至於要如何重建呢？第一問題是剛才Shim先生已經談了很多Basel II之問題與未來改革方向。Basel II備受批評，但又不能沒有它。Basel II開始思考該如何強化補充。首先，過去金融機構在交易項下之資產(trading book assets)遭受嚴重損失，如複雜缺乏流動性的信用違約交換(Credit Default Swap，簡稱CDS)、擔保債權憑證(Collateralized Debt Obligations, CDO)等，又如AIG之CDS曝險程度亦太高。Shim先生剛才提到Basel委員會已經制定了補充規定，期於2009及2010年執行，三項重點如后：

- 1.交易項下之資產倘風險較高，資本適足性之要求亦將提高。
- 2.證券化，再證券化，以及SIV(special investment vehicle)，風險係數會加大，資本計提更高。
- 3.補救過去風險管理的缺點。

過去風險係數都未強調跨循環之要素，現在則強調整體金融機構之風險管理，避免風險集中。另外一點是表外項目之揭露，過去針對表外項目之揭露並非沒有有效地管理，而是風險係數要求較少。另外，亦需注意金融機構對流動性和壓力測試的反應。以英國為例，其要求大型金融機構撰寫生前遺囑，闡明緊急情況發生時要賣掉哪些業務，一旦緊急情況發生，60天內便須交割。表外sponsor和證券化的揭露要求也要增加。巴賽爾資本協定應不會有第三次版本(Basel III)，而逕就Basel II進行強化。

為了避免順景氣循環時加大景氣循環誤差(avoid procyclical basis)，過去Basel II依照過去歷史資料，於景氣好時認為風險亦相對較少，故計提較少資本，間接加大風險承擔。但於景氣不好時，便會要求計提較多資本，故金融機構業務受限較多。Basel II過去的資本計提方法加大了景氣循

環，現在則思考嘗試動態資本計提，亦即當景氣好時，雖然違約少，但是計提較多資本，建立資本緩衝(Capital Buffer)，為景氣不好時之打銷呆帳預作準備。

此外，過去太強調整體資本適足率，現在則強調Tier I的資本適足性，因其較能承受危機時所發生之損失，有些國家思考未來此一部分可能會要求達到8%以上之水準。Tier I強調核心資本，過去很多金融機構都發次順位債券，早期次順位債券可表彰金融機構的品質，但目前資金太過寬鬆，購買次順位債券變成不得已之情事，利息無法反應風險成本。強化資本，風險管理與透明度，避免加大景氣循環的資本計提，這就是Basel II未來修正的基本概念。

鑑於流動性風險之重要，國際清算銀行於2008年9月公布健全流動性風險管理之規定，強調衡量所有狀況，包含極端狀況下之流動性風險。過去我們假設風險如同常態分配，就好比以前蓋的房子只能承受六級地震，但現在六級以上的地震越來越頻繁，所以Basel II思考在極端狀況時，增加保有流動性資產的可能性。此外，各國政府亦需事前有完善壓力測試及緊急籌資計畫，方能避免投入太多資源援救金融機構。

國際大型銀行的地主國經常在亞洲。金融監理過去都採行母國之標準，但母國之金融機構也會發生問題，故目前對這些大型機構之亞洲分支機構採行漸進分離監理，要求其維持適當之資本，此與過去認為只需計算母國總行資本之思維不同。第二，地主國分支機構需具有一定的流動性，如此才能採行分離策略(Ring-fencing measures)，保障地主國投資人權益及資本市場之健全。

公司治理應強調誘因，也就是薪酬制度。根據激勵理論「誘因一旦內化，績效自然顯現」。如果制度獎勵短期報酬，大家就會設計許多商品，使得金融機構承擔超額風險，以賺取高報酬。經觀察一般製造業的獲利能力變動有限，但金融業有可能去年虧大錢，而今年賺大錢，故倘於賺大錢時立即發放高薪酬，嗣後虧大錢時便無以為繼。金融業與傳統製造業不

同，金融業的作為是有後果的。強調報酬，風險也高，兩者是一體兩面。我們希望金融機構營運時衡量績效，不單看名目的報酬，並考量未來可能發生的風險衡量績效，採一次給付或是遞延給付。遞延給付可以觀察接下來三年報酬是否如預期評估一樣，如果發放報酬之後造成公司損失，就要縮減之後的報酬。報酬遞延支付可讓公司整體經營的報酬和風險達到審慎均衡。過去亦有此種方式，但是風險評估存在問題，故Basel II進行修正。

另一方面，倘經理部門承擔高風險，董事會亦相對領取高報酬，董事會則無法適當監督經理部門，故適當管理揭露董事會薪酬亦相當重要。

風險及報酬的均衡是資本市場長期發展之重點。在強調報酬、長期績效與風險的連結時，不應觸及肥貓議題。所謂肥貓是指接受政府救援又領高薪者。凡能創造銀行長期利潤者，就值得領取高報酬。以報酬和風險的關連形容肥貓係低估學術上之困難度。

全球層面，G20、金融穩定論壇、BIS都當強化宏觀審慎的措施(macro-prudential approach)。各國層面可分為宏觀審慎的中央銀行與金融主管機關、微觀審慎(micro-prudential approach)的金融主管機關和金融機構，最基礎的是金融機構本身必須自律，但由於最基層看似有鬆動傾向，因此必須強化上面三層相關措施。

報酬與風險的審慎均衡(a prudent balance between risk and return)，導入營運、評估與薪酬計畫，輔以公司治理及風險管理健全等，才是可持續發展之資本主義的真諦(sustainable capitalism)，藉以重建投資人與民眾對金融體系的信心(to restore confidence in financial system)。

四、專題研討二 金融海嘯之下金融創新：發展與趨勢

- 主持人：薛琦/台灣證交所董事長
- 主講人：Karl Reitz/美國聯邦存款保險公司資本市場資深專員
- 與談人：李賢源/台灣大學財務金融系教授

(一)主持人：薛琦/台灣證交所董事長

本場次談到毀滅性之創新vs.創造性之毀滅，這是引用自熊彼得(Joseph Alois Schumpeter)的名言，原先用詞為destructive creation，而非destructive innovation。渠對於innovation一詞提出新產品、新生產方法、新市場及新組織等四種態樣。而他之所以將創造與毀滅連在一起，係因創新與創造都會使過去所熟悉之事物產生巨大的中斷與變革，因此毀滅與創造為一體兩面，故creation令人又愛又怕。

金融是創新與創造最好的例子，特別是過去20年科技的發展延伸出許多新種金融產品，其中衍生性金融商品可說是今日最引人注目，且是當今金融危機之罪魁禍首。所有的衍生性金融商品都在交易未來將發生的事情，且是有人得就有人失，然而風險雖可降低或分散，但永不可能完全排除。這次金融風暴中的衍生性金融商品已落入不知交易對象是誰的景況，並且失去了交易的目標。因此我提出一點，衍生性金融商品在實質部門扮演什麼角色，值得我們思考。

今天的主講者將談到金融創新與監理。如上所提，風險不可能完全消除。以八八水災為例，當水庫已經滿了雨仍繼續下，就只有兩個結果：水庫潰堤或是水溢出來，只要堤防上有一個破洞，大雨來時水庫就會崩裂。這次的金融風暴可與之類比，只要有一絲被忽略的風險，終將危及整體金融。

創新(innovation)最好的定義為「創新是解決問題的能力」。創新一定會帶來破壞，但真正好的創新也能解決其帶來的破壞。人類文明在創新與毀滅之間擺盪，最終的關鍵取決於解決問題的能力。

歡迎本場次的主講人美國聯邦存款保險公司資本市場資深專員Mr. Karl Reitz為各位說明如何解決問題。

(二)主講人：Karl Reitz/美國聯邦存款保險公司資本市場資深專員

專題演講 「金融監理與金融創新之平衡」

造成金融危機的原因為何？各家觀點雖不相同卻都與金融創新有關，本日將就FDIC的角度闡述金融危機之原因、不

同主管當局的因應措施，以及法規與創新之間的關係，惟演講內容係個人觀點。

何謂創新？英國金融監理局主席Lord Turner提到，金融規模已發展到超過社會合理的範圍，部分金融創新並未對社會帶來實質貢獻。金融活動的本意原係為股東帶來報酬、社會帶來稅收，但部分衍生性金融商品卻不具社會意義，這或許是因為過去缺乏適當監理的關係。

美國前財政部長鮑森提到，Credit Default Swap (CDS)或對沖基金等金融工具使得全球金融體系緊密聯結，此次金融危機也突顯出全球資本市場的複雜度與全球的整合程度。各金融機構之間交易複雜，牽一髮而動全身，因此基於有些銀行大到不能倒的考量，美國部份銀行受到政府紓困，但亦有倒閉案例，例如Washington Mutual銀行，可見精確評估風險之重要性。然而要做到這一點，存保機構評估之對象必須擴及許多不在承保範圍內的機構，此構成檢查重點及Basel II第二支柱的一大挑戰。

《金融時報》社論曾提到，金融海嘯主要是導因於Basel國際法規使金融機構無法有效監管銀行的部分業務，這或許過度簡化其因果關係，然而這卻提醒我們小錯誤足以造成整個體系的大問題，例如CDS或次級房貸，銷售類等產品無需很好的包裝，就可獲得不錯的報酬。基於風險胃納量的觀念，倘不願承擔風險，得到的報酬可能較有限。個別銀行若各自承擔風險，問題其實不大。但信評機構經常給予一些金融產品很高的評等，使大家趨之若鶩，最後出問題時造成極大的系統風險。購買金融商品時，銀行會保證這些產品在9年內不會有任何損失風險，但事實並非如此。

接下來探究金融創新與金融危機。全球化後，金融體系建立起關聯性。就CDS等衍生性工具而言，如果銀行運用這些工具進行避險，可以降低承受的風險，但倘欠缺透明度和曝險程度，即可能造成整體金融體系極大之風險。金融海嘯後，銀行需就資產間之關聯性進行更深入的分析。此外，在創新

與報酬的部份，創新程度越高，得到的報酬就越高。如果一味追求短期報酬，短期內承擔的風險就越高。造成金融危機之原因如后：

1.透明度不足

以AIG為例，當時有說法指出AIG管理階層事先不知道分公司有這麼多CDS。既然管理階層都對子公司無法充分掌握，遑論主管當局。缺乏透明度加上複雜金融產品使得狀況更為混沌不易掌控。

2.過度仰賴信用評等

倘能取得好評等，交易也就容易，銀行對其依賴程度甚高。證券化過程中，放款銀行與貸款產品的投資人完全隔絕。投資人認為其投資組合已將風險分散，因此不太在意，甚至有很多投資人根本無法取得貸款的相關訊息。

3.資本適足率存在法規套利空間

主管單位應該要掌握資本適足率狀況，但證券化使得銀行可對資產作複雜規劃，隨著也可降低其真正應具備的資本適足率。由於法規上存在資本套利空間，所以我們在金融市場才會看到這麼大的證券化部位。金融危機本身似乎變成金融管理與金融創新間「創新」的結果。

4.流動性不足

金融危機亦造成了流動性不足，交易帳的擴大部分即導因於金融創新下產生的衍生性商品，而該等商品的本質係較不具市場流動性。

5.風險集中

由於許多金融機構同時承做性質相近的金融創新交易，造成曝險過度集中。

6.資本品質下降

金融創新易發生於資本工具上，經過一段時間後，會使金融機構之高品質之普通股股本，逐漸轉向低品質的資本。一旦危機發生，這些低本質的「類債務型」資本(debt-like instruments)便無法達到適當吸收損失的效果。

7.放款品質欠佳

銀行過度仰賴放款擔保品價值，只要擔保品價值尚足，即忽視審慎放款的重要，造成擔保品價格大跌時，放款品質亦趨惡化。

8.影子銀行(shadow banking system)大幅成長

由於監理標準不一致，使資產利用法規套利與金融創新，在銀行與非銀行間移轉，亦造成影子銀行業務成長，對市場的影響力增加。

9.Mark-to-market的市價原則造成風險管控出現盲點

金融機構過度相信模型，惟這些模型的建置是基於正常時期的假設，造成危機時期無法適用，使風險管控出現盲點。

10.金融海嘯的其他成因

銀行與非銀行金融機構在資本上是不一樣的。保險公司、對沖基金或是金融控股公司都有不同資本要求。不同的類別要有不同要求。由於連結層次一直在增加，使部分銀行承受了非銀行金融機構的損失，這就是資本套利的循環。由於美國對銀行控股公司之資本規定較高，使許多高品質的資本投注在大型金融機構的母公司。

至於銀行間的關聯，原則上監理鼓勵金融機構間的交易，惟有些交易機構的母公司可能相同。以信託優先股(Trust Preferred CDO)這種類債務型證券屬第一類資本，透過銀行交叉持股，使一家銀行出問題後，另一家擁有這類資本工具的銀行相當於持有該問題銀行的債務，當這類資產貶值後，便影響到持有該類資本的銀行。所以一家出問題，許多銀行會跟著沈淪。

在美國，銀行經營受到許多法律限制，所以很多銀行利用衍生性工具，進行法規套利和資本套利。另外，有些資本規則設計的目的就要避險，但進行交易時卻未考慮到交易的他方即為風險承擔者。對最近的CDS案例來看，外人來看唯一的交易對方就是AIG。所以，當運用了避險工

具交易時，常忽視了承銷標準，乍看之下似乎風險已被規避，但實質上風險只是轉嫁到其他地方。

我來舉個資本重複計算的例子，假設有兩個銀行控股公司發債籌資，這些屬於公司的第一類資本，等於增加了公司資本，銀行控股公司進而把錢流到下游的銀行。另投資銀行會把銀行控股公司發行的債務加總起來證券化，證券化的產品信託優先股就由其他銀行來購買。乍看之下資本似已增加，但實際上已重複計算，且將影響到其他金融機構的穩定性。

金融創新太過依賴金融模型，惟資本規則其實並未否定採用模型的作法，Basel II就是一種模型標準。問題是模型設定時都是用歷史資料，如果都是承平時期的資料，將無法應付壓力大的時期。

早上有講者提到法規鬆綁和加強監理的鐘擺效應。如監理仰賴模型和內部的預估值，在建立新監理架構時，仍應要求各金融機構自行監控，讓他們成為監理的一環。AIG可說是交易相對集中的例子，另也有集中在特定資產類別之例，例如最近有些美國商務不動產也有過度集中的現象。此外，過度依賴外部評等亦屬源自模型的問題，因為評等都是根據模型，倘一家銀行要取得評等，他們可以到網路上調查評等機構的模型。一般而言，我們的監理經常太過仰賴模型，且太過仰賴信用評等結果。

至於資產負債不對稱乙節(mismatch)，有些銀行確實過度承受短期債務以求長期成長，造成資產負債失衡，該現象在許多機構中頗為普遍。

上次亞洲金融風暴後提出了新的監理作為，然之後的再創新也造成了一些問題，在鐘擺擺到另一端的此時，我們必須再次提出解決方案，有鑑於此，Basel II也再次修正，今年7月的決議如下：

- 1.將對特定之證券化商品〔主要指再證券化(resecuritization)之商品〕要求提列資本。

- 2.應提醒銀行，若使用許多外部信用評等機構，則必須瞭解評等的意涵。
- 3.第二支柱(監理支柱)：未來監理重點在金融機構整體宏觀之風險(firm-wide risk oversight)。
- 4.第三支柱：金融機構應加強揭露，讓外界更有機會瞭解其運作。
- 5.交易帳：涉及模型的建立，監理機構過去參考模型制定規範的經驗不佳，現在折衷的作法是在交易帳模型中加入壓力測試的變數，一來銀行仍可運用模型，二來則可反應銀行非常時期承受壓力的情形，相信實施的結果必定非常有趣。另外也加入計提增額資本規範以瞭解銀行面對違約的風險，交易帳是以10天為基準，當然結果顯示銀行無須也沒有針對違約事件提存任何備抵，未來將會以一年為基礎評估違約風險。相關性交易(trading of correlations)亦增加新的資本規範，因為很多產品未考慮到相關性所應提之備抵。最後，所有證券化產品均會有全方位的資本計提標準。
另年底前預計完成的計畫如下：

- 1.資本的定義：美國政府提供銀行紓困時，注意力放在控股公司的股權問題。存款人需要資本的保障，因此存款保險公司應確定銀行擁有的資本足以幫助其承受損失。
- 2.風險管理及模型小組：用於檢視Basel II模組有否問題，有助於瞭解相關性的問題。銀行可能採用避險的方式降低本身的風險，卻也增加許多交易對手的信用風險，此時瞭解銀行實際承受的風險就顯為重要。
- 3.流動性工作小組：瞭解資本的規範是否影響銀行的流動性，並評估是否當採取第二支柱的作法。
- 4.外部評等與證券化小組：將對整體證券化商品之資本提列需求進行研議。
- 5.宏觀審慎的工作小組：該小組研議重點是系統性風險之資本提列，亦即不能倒的銀行相對上也必須付某些代價才公平。
- 6.配套措施：銀行遇危機時，有些股票分析師採用類似槓桿比

這樣簡略的銀行安全衡量方式，但實際上必須重新檢視整間公司的財務狀況。透過發展以股票為基礎的槓桿比率可補強風險資本標準。

7.順景氣循環：降低Basle II在景氣差時最低資本需求所造成的不當衝擊。

8.會計工作：目前工作重點在整合全球的會計標準。

9.主管當局的回應：

美國方面，國會目前有幾個方案：

(1)主管當局架構需調整，監管範圍應包括影子金融體系，提升其監管效能。

(2)主管當局當有更全面性的規範權力：過去只監管特定機構，但因為銀行與非銀行之間的關係複雜，這種作法已不足夠。

(3)加強監理系統性風險。

(4)重新評估及規範OTC衍生性金融商品市場，清楚掌握可能的避險交易。

這些監管改變的目標如下：

(1)必須將整體金融體系均納入考量。

(2)透過監理的強化，確保個別銀行的決策不會影響到整體金融體系。

(3)檢視法規的成效並提出修正，例如必須要解決法規套利的問題。

(4)透過全面性監控，期於未來危機發生重大損失之前即可發現問題，並由中央的主管當局來負責監理以達到更佳效果。

接下來提到幾個問題，我目前沒有答案，但提供給各位思考：

1.金融危機之前，美國大型銀行尚未採用Basel II，最低的基本適足率仍採用Basel I的標準，所以也很難說如果當時Basel II已採行是否會有不同的結果。惟因初期研究顯示Basel II過度仰賴模型，其實施可能大幅降低金融機構應提之資本，因

- 此，我們應思考Basel II架構是否真能解決制度架構的缺失。
- 2.全球主管當局其實很清楚金融創新可能帶來的許多不確定性，如CDS與CDO商品的大幅增加將衍生不確定風險，但當時相關的監理措施與範圍並不明確。關鍵在於市場透明度不足，導致很多金融機構無法反應這方面的即時損失，可見或許有些規範必須是強制性而非僅是原則性的監管。
 - 3.有關風險模型的建立，大多的風險模型技巧尚具成效，但模型是否足以達到法規監理的目的，仍不清楚。這些模型是否能幫助監理單位及市場瞭解到銀行的內部情形，而非只用來訂定最低資本需求，以及是否能在系統性危機中發揮功效，均值得討論。
 - 4.流動性與非流動性資產是否應有不同的法規與會計規範，也是個問題。
 - 5.規則式監理與指導式監理(rules v.s. guidance)。只是指導性的規範，而不強制銀行必須如何做，或許也是個作法，然而從我們過去的經驗可知，銀行若無類似第一支柱的強制性法規規範，通常達不到具體效果，故需繼續研議。
 - 6.仍有許多領域的透明度仍不足，如關係人交易、非流動性資產、集中交易、模型風險、外部評等、表外曝險、OTC衍生性商品等，且目前尚難預測透明度是否將會提高。
 - 7.系統性風險。問題在於監理機構能否評估系統性風險，受制於過去的數據，監理機構不見得能做到精確的評估，而不同主管機關或跨國機關之間的作法也未必一致。

最後，提供幾個問題供各位參考：

- 1.大到無法倒閉。全額保障措施是不得不的作法，但到某時間點必須轉為限額的保障，可是政府的介入可能導致過度依賴。例如美國現在有些金融機構顯然仰賴政府的保證生存或得到政府的紓困。但下一次危機政府是否仍需介入，仍是很大的問題。
- 2.風險資本與順景氣循環問題之間的衝突，是另一個可探討的議題。

3. 危機之所以是危機，就表示下一個危機一樣會令我們措手不及，但重點在於降低必須付出的代價，以及如何使主管當局及早介入。每次的危機都不會照我們的期待發展，進行監理變革時我們應謹記這一點。
 4. 現行處理風險資本的作法是否能避免擴大景氣循環的狀況。景氣時期與衰退時期，在資本上是否當做較保守的考量，這些問題均值得我們思考。
- 以上報告希望對各位有所幫助。

(三) 與談人：李賢源/台灣大學財務金融系教授

此次金融海嘯，台灣損失金額約 70 億美金，相當於新台幣 2000 多億元。美國較我國先進，我國可藉此一機會學習美國法規管理，並反思金融創新是否跟得上時代，還有國際總體經濟會對監理和創新產生何種衝擊？

Mr. Karl 從政府的角度觀察如何回應金融海嘯，而我個人過去曾服務於政府部門，目前在學界，故今天從這個角度出發，看看問題到底出在哪裡？另 Mr. Karl 是從個體經濟角度來看，我則從總體經濟角度提供一些觀點。

我覺得金融創新與金融監理本來就是一個動態的過程，平時兩者均受到經濟因素影響。金融創新一直持續不斷，但是金融監理卻不可能每天修法，故金融監理有其僵固性。倘金融體系運作穩定，則金融監理無改善之必要。但已演變成危機時，就必須有所平衡。這點剛才 Mr. Karl 說明得很詳盡。除了平衡作為之外，也要注意時間因素。今(2009)年 6 月 11 日，美國聯準會發表文章表示，雖然 2007 年以前，聯準會已經知道系統風險的嚴重性，但危機發生是在 2008 年 12 月，整整落後了一年。

金融創新不是造成金融海嘯的所有原因，還有其他因素。我們知道金融創新之下，每個商品風險程度不一，主管當局通常比較保守，要求的資本標準會略高。但很不湊巧，Basel II 採用的是風險資本和內部評等法。所以大家就會運用一些財務工程技術把 portfolio 分成左右兩邊，左邊是低風險資產，

右邊是高風險資產。大家都希望拿左邊，但是誰願意取右邊呢？而如果沒有人願意承擔風險，怎麼會出現這種工程呢？所以這就證明，單是金融創新和金融監理無法造成這麼大的風險。那為什麼會有人願意承擔那麼大的風險？根本原因在於錢，錢多大家就願意承擔風險。

證券化本身也沒有錯，它可以造成低成本融資管道，可以刺激消費，促進經濟成長，是非常好的一個工程。而且它也不是近代產物，早在 60 年代和 70 年代就出現了，其亦有成功的例子。發展過程中，房地產多少會發生一些問題，所以聯邦政府就會修正法令，建立標準化程序。如 1987 年出現信用卡和現金卡，這都是過去對經濟有貢獻的證券化產品。那為什麼過去沒有問題？現在卻有？根本的問題就是錢太多。從 2000 年網通泡沫之後，聯準會一直調降利率，從原來之 6.5% 降到 2004 年中略超過 1%。台灣利率走向一直跟著美國。2004 年中聯準會主席葛林斯潘試著調升利率，過程辛苦，經過 2 年才調升至 5% 出頭。最後很不幸於 2007 年發生泡沫危機。所以我們要思考，總體經濟政策是否出錯？還有為何調升利率這麼不容易？原因還是一樣，就是錢太多，整個世界經濟失衡，中國、台灣、日本、俄羅斯提供太多資金給美國。加上美國本身也失衡。

大家應該要正視風險。很多人都沒有事先預料到風險有多大。葛林斯潘把利率拉到 5%，反觀台灣在 2008 年才拉到 2%，現在可能還不到 1%。我們要認知到總體經濟的風險。那為什麼美國的情況那麼嚴重？原因就是價格(price)太高，房價高於貸款成本，房價成長率都是正的，直到 2007 年成長率才跌到負的，並從此開始下跌。因為錢很多，所以金融創新為了要獲利，創造出一些新奇的商品強迫大家去借錢。這樣的作為其實本身沒有錯，此種現象一定是有特定的環境條件才會發生。在 1997 年到 2006 年美國的房貸增加太大，當時政策制訂者就應該要注意到這點。台灣的銀行業資產負債表裡房地產貸款占總貸款近 4 成，所以台灣其實也有相同的問題。所

有問題不能只怪管理當局或金融工程師，大家都有責任。

我再舉一個例子，CDS 或是信用契約交易(credit trading)從 1980 年代末就有了。Mr. Karl 前提到擔保債權憑證(Collateralized Debt Obligations, CDO)發生很大的問題，可是 CDO 是從房貸擔保債券(Collateralized Mortgage Obligations, CMO)發展而來的，不是新東西，在 1983 年就出現了，所以技術是相同的。唯一的不同在於以前標的是房地產，現在的標的是信用(credit)。這又牽涉到投資人沒有搞清楚全貌就投入交易。至於證券化的技術以前就有，為什麼現在會出大問題呢？因為我們還是延用以前的思維。像利率交換(Interest Rate Swap, IRS)的市場也是 OTC 的交易者在進行交易，為什麼 IRS 沒有問題呢？因為 IRS 的風險只有利率，利率可由中央銀行控制。但是 CDS 結構雖然一樣，可是它的風險除利率外還包含了信用，故將 CDS 用 IRS 的架構來交易，一定會出問題。Mr. Karl 剛才也說過，如果去作 CDS，保護賣方(protector seller)和信用連結機構(reference entity)是有相關性(correlation)的。以 CDO 為例，我們看到交易市場中有許多的 CDO，每個 CDO 裡有 100 個名字，重疊程度大幅上升。CDO 的 correlation 大幅上升，風險也上升。學界的人對這個問題也無解。

我們從 British Bank Association 的資料上看到，從 2000 年開始，標的債務的評等越來越差，原來好的東西變得不好了。這也是我們要知道的。2008 年雷曼兄弟投資銀行倒閉之後，從美國的 CDX 指數及歐洲的 iTraxx 指數兩大用來衡量信用與市場 correlation 的指標顯示，credit 跟市場效應連動很快。

我們在談 correlation，到底是指過去的關聯性(ex-post correlation)還是未來的關聯性(ex-ante correlation)？這就很類似在談標的資產(underlying asset)的變動性(volatility)，到底所指的是過去的變動性(ex-post volatility)或是未來的變動性(ex-ante volatility)？現在因為已發展出 black-shole 理論，所以

可以處理未來的 volatility，並在交易所作 stock option 交易。但是對 correlation 卻沒有，所以學界也有責任。因為我們還是用常態的角度來看這個問題，而常態無法解決連動性或系統性風險問題。所有的影子銀行都把風險壓力移轉到金融機構，最後造成金融風暴。

最後，我從學界和金融工程的角度來看，給予以下建議：

1. 歐洲、日本、美國和新興國家之經濟結構如果不重新調整，問題無法解決。
2. CDS 交易結構如果沒有好好檢視，如果缺乏透明性，問題也無法解決。
3. 我們一定要瞭解 ex-ante correlation 是怎麼回事。
4. 我們應引入 ex-ante correlation 的交易，應有交易活動與避險管道
5. 發展信用衍生性商品定價理論 (pricing theory of credit derivative) 以取代以前的定價理論 (如關聯結構定價理論，Capula Pricing Theory)，否則也無法解決。
6. 最後一個亦是最重要者為，正視風險，不能輕忽。

(四)現場提問

問題、請教FDIC的Mr. Karl 兩個問題，第一，美國使用差別費率的作法，英國使用單一費率的作法，那一種較為佳，並受較多國家採用？第二，FDIC將存保保額從10萬提升到25萬，並將保障到2013年，請問延長保障的年限為什麼設定5年而非其他國家的2至3年？

答：最高存保額度必須透過立法訂定，當中有幾個目標，其一就是，我們不希望必須時常修法改變保額。5年的年限也是為了不需時常修法，這當中據我瞭解並未經過精算，也不表示2013年後就絕無問題。至於保費的部分，美國仍在進行許多調整和檢討，未來或許會進一步調整，但這裡我強調對於具有系統性風險且大型不能倒的金融機構，它的保費應當設得高一些。

(五)主持人結語：薛琦/台灣證交所董事長

回應兩位的演講，並給Mr. Karl一個建議，考慮金融海嘯成因時或許可加入總體經濟問題的層面，第一是貿易失衡，因為美國人的確借太多錢也花太多錢，第二是貨幣政策，我們台灣人則存太多錢，全球應當加以平衡。

這個危機讓我們省思貨幣政策的效果，以及如何透過貨幣政策降低順景氣循環的衝擊。有些人不相信貨幣政策的效用，然而我們應正視利率大幅下跌後再慢慢調升所帶來之諸多問題。我們鼓掌感謝兩位講者精彩的演講。

五、專題研討三、金融危機下存保機制所面臨之挑戰

- 主持人：陳春山/中華大學講座教授兼人文社會學院院長
- 主講人：Mutsuo Hatano/國際存款保險機構協會副主席暨日本存款保險公司副理事長
- 與談人：王南華/中央存保公司總經理

(一)主持人：陳春山/中華大學講座教授兼人文社會學院院長

本場次主講人國際存款保險機構協會(IADI)副主席暨日本存款保險公司(DICJ)副理事長 Mutsuo Hatano 先生國際經歷豐富，在紐約、華盛頓 DC、香港、馬來西亞、倫敦等地擔任要職，於 1998 年回到日本服務。而與談人王南華總經理加入中央存保公司之前任職於中央銀行達 30 年之久，自 1998 年到 2008 年擔任中央存保的副總經理，對金融機構相關事務有深入的體驗，亦任台灣許多商業銀行的董事與監事。

本人近來亦就金融存保機制對金融危機現在與未來可以發揮之功用進行相關研究，並認為這是值得深入探討之議題。請大家歡迎 Mr. Mutsuo Hatano。

(二)主講人：Mutsuo Hatano/國際存款保險機構協會副主席暨日本存款保險公司副理事長

今天簡報有四項主題：

- 1.存保機制因應金融危機所採行之措施。
- 2.存保機制採行國際合作(convergence)之作法。

- 3.全額保障轉換為限額保障，並以日本自 1990 年代起經濟衰退，當局採取全額保障措施，之後轉為限額保障之相關經驗為例。
- 4.市場紀律與金融穩定性，及市場紀律之外避免道德風險的可能。

美國因應此次金融海嘯，配合施行下列計畫：

- 1.存款保險保額：從 10 萬美元暫時提高到 25 萬美元，施行期間由原訂之 2009 年延長至 2013 年。
- 2.存款保險保費：其係採取以風險為衡量基礎之費率制度，特別針對銀行風險進行詳盡評估，依過去造成銀行倒閉的原因進行修正。
- 3.銀行保障計畫：針對特定範圍設定標準，計劃性地確保銀行流動性，例如對新發行的次順位債券也提供保障。

歐洲也受創嚴重，施行下列計畫：

- 1.全額保障：施行的國家包括奧地利、丹麥、希臘、冰島、愛爾蘭、斯洛伐克、斯洛維尼亞、土耳其等國。
- 2.提高保額：將保額調高於歐盟最低保額之國家，包括比利時、荷蘭、希臘、立陶宛、葡萄牙及西班牙。許多國家也將保額調高到接近歐盟最低的保額範圍，包括阿爾巴尼亞、保加利亞、克羅埃西亞、捷克、愛沙尼亞、芬蘭、匈牙利、羅馬尼亞、瑞典、英國等國。
- 3.取消共保及債務保證計畫。
- 4.修改歐盟指令關於存保提出保額及理賠時效之規定，並自 2010 年起實施。

亞太地區各國重要因應方式如后：

- 1.自去年第四季起有些國家採行暫時的全額保障措施，包括台灣、澳洲、馬來西亞、新加坡、印尼。
- 2.菲律賓將保額 25 萬調高到 50 萬比索。PDIC 權力亦受到擴充，可以檢查要保機構對任何資金短缺的金融機構提供財務援助、處理問題金融機構。
- 3.在韓國，保障範圍也包含外匯存款，且實行以風險為基礎的

保費費率。

- 4.此外，有些國家並未改變存保範圍，例如日本就未改變存保條例，針對有資金需求的小銀行，政府也在 2012 年前提供短期挹注。
- 5.俄羅斯，DIA 去年大幅調整，取得權力對有難的銀行採取必要措施。

存保機制在這次金融海嘯中發揮金融安全網之重要功能，有助於穩定金融市場。其他相關重點如后：

- 1.過去沒有存保制度的國家，例如澳洲與紐西蘭，目前亦有建立存款保險機制之計畫。
- 2.金融危機時，暫時性之全額保障措施有其功用。
- 3.未來，存保機構必須提高一般大眾對存款保險保障範圍、相關權力之認識。
- 4.國際存款保險機構協會(International Association of Deposit Insurers; IADI)與國際清算銀行巴塞爾銀行監理委員會(Basel Committee on Bank Supervision; BCBS)於 2009 年 6 月發布「有效存款保險制度核心原則」，這些原則並非放諸四海皆準，卻是極佳的基本參考資料，提供各存保機構完善建制，本份文件登錄於 IADI 網站。歷年來，台灣中央存保公司積極參與 IADI，貢獻良多，特此一提。

金融危機下，衍生出存款保險機構亟需重視之共同問題：

- 1.金融危機所產生之負面效應，與存保機構具有高度關聯，因此存保機構需儘速進行危機管理。
- 2.公共政策目標最常被提出。其實這方面已經有長足進步，特別是在存保議題之整合，如存款保險保障範圍、快速賠付、足以信任的資金來源等。目前雖尚未瞭解整合之成果，惟有三項特別值得重視需加速整合之議題，如保障額度，全額保障轉換為限額保障及跨國性因應機制。

(1)保障額度

即使經濟狀況正常時，不同國家之存款保險保障額度不同仍會造成金融不穩定。金融風暴發生後，如果某

些國家增加保障額度，會造成跨邊境存款移轉，亦即存款出走之現象。保障額度之不同會造成不公平的競爭環境，故應採取適當的策略，尤其是全額保障回復為限額保障需調降保額時，更應注意。

(2) 跨國因應機制

存保機構間目前缺乏跨國協調機制，故某些區域甚至發生資金外流，金融不穩定之現象更形嚴重。跨國協調機制重點為問題外國銀行於境內設置分行後續處理、母國與地主國成本負擔等。惟有存保機構完善跨國因應機制，強化合作，方能因應金融危機，促進金融穩定。

(3) 全額保障轉換為限額保障

任何國家不可能永遠採行全額保障，所以存保機構要擬定適當的退場策略，避免另一波金融失衡。

保額競爭會造成競爭環境不公平，金融危機發生時，歐洲和亞洲便有這種現象。經歷了金融危機後，我們瞭解保障額度係各國需共同討論，無法規避的問題。過去存款保險機制被視為國內議題，此次金融危機後發現，這項機制也需與其他國家互動探討，不能閉門造車。目前國際存款保險機構協會（IADI）提供各國存保機構交流之平台，角色非常重要。

在瀏覽中央存保公司網站時，我發現一些象徵財富有趣的圖案。亞洲國家因有類似的歷史淵源，故圖案也有相同之意涵，如烏龜、馬、蛇、水等。許多銀行會用象徵豐收的豬當他們的意象。而大象則是中央存保公司的吉祥物，代表保護、信任及實力。貓在日本很受歡迎，是財富幸運象徵，故有招財貓。招財貓的爪子看起來像是在召喚客人，帶來財富和幸運一樣，其爪子有不同型態，舉右爪的是招財，舉左爪的是招攬客人，兩者都是很好的寓意。如果貓咪兩隻爪都舉起來，有人認為是代表投降放棄，但今天存保機構和主管機關在金融狀況最困頓的時候也不可放棄，故這隻舉兩爪的貓可以解

讀為各位服務的機構同時招財和廣納客源，帶來好運，而非放棄。

日本雖經歷過各種不同的金融危機，但自 2003 年來從未有銀行倒閉過，比起其他國家可說是相對穩健。接下來，我將說明日本施行全額保障之經驗、自 1990 年代末期到 2000 年中期的轉型問題。

日本面臨的轉型問題一直持續，那時狀況和現在不同。首先，轉型的基本概念為全額保障在適當時轉換為限額保障，且需儘速轉換，方能避免道德危機。IADI 第 10 條核心原則亦強調此點。另需評估金融產業目前狀況，是否適合轉換。90 年代日本經濟泡沫破裂，經濟和金融業受到重創，故於 1996 年大幅修訂存保條例，採暫時全額保障穩定存戶信心和金融體系，最初原訂自 1996 年開始，施行 5 年，但是因為金融產業與經濟持續疲弱，在 2002 年時宣布一般存款與活存的全額保障延長至 2003 年，定期存款恢復為限額保障。

日本經濟於 1997-1998 仍經歷第二次衰退，原因包括國內最主要的三家銀行發生嚴重問題和國外的亞洲金融危機。2000 年決定修訂存保條例並延長全額保障。原先設定退場的 2002 年 3 月到時又延長下去，雖有好轉，但日本整體經濟情況仍難大幅改善。雖然大部分存款仍採全額保障，然而 2002 年開始逐步取消全額保障措施，例如取消定存與 deposit payable on demand 的全額保障。目前償債與結算的部份仍採全額保障，因為從帳戶中直接撥款是日本付款與交割的主要工具，這部分採全額保障有助於維持金融穩定。日本花了六年才從全額保障回歸為限額保障。

剛剛提到的核心原則亦指出，轉換過渡期間非常重要，當局必須釐清市場是否已達到適當時間，以及大眾是否對自己的存款有信心，大環境不好或信心不足之時則仍不可貿然轉型。很慶幸的是，日本在過渡期間未出現道德的風險。此外，回歸到限額保障前，必須對經濟與金融體系的健全度有充份的掌握。現今的經濟與金融體系已漸趨健全，社會大眾在過

程中對存款的信心也逐漸增加。

最後談到市場紀律與金融穩定的關係。市場介入是為穩定金融體系，然而何時介入最恰當？IADI 對市場紀律的定義：存戶或債權人評估銀行風險後，會決定提領存款或繼續存款，然而每個銀行的風險資訊必須完全透明，以便存戶評估且採取行動。實際情況下，市場紀律可能會失效，因為銀行完全透明化是有困難的，況且存戶有時無法正確解讀市場情況或有效消化大量且專業的金融資訊，因此做出不理性的決定，成為銀行倒閉時最大受害者。資訊不正確或誤解可能導致不理性或錯誤的反應，加重金融風暴帶來的影響。存保機制可補足小額存款戶無法有效判讀銀行風險之缺陷，對金融穩定有一定貢獻，此亦為 IADI 所認定存保機制的重要目標之一。

這次金融海嘯讓我們學到幾個重要教訓包括：市場的介入，例如存保機制的設置，可能造成道德風險，過度干擾並會紊亂市場正常運作，產生龐大的代價。然而市場紀律也非萬靈丹，不完備的資訊可能造成市場不穩定，尤其在市場資訊上處於弱勢的小額存款戶更需獲得保護。充分透明及資訊對等才能使市場紀律發揮功能，但這並非易事。市場紀律與市場介入之間必須達成平衡，過度介入會造成道德的風險且傷害市場公義。主管當局有職責在其中衡量，唯有取得平衡，方能維持金融與社會的穩定。

(三)與談人：王南華/中央存保公司總經理

針對本場次探討的議題，我想就台灣實施暫時性存款全額保障措施之現況檢討，包括全額保障期限延長之相關配套措施，及台灣全額保障屆期之相關因應措施等內容，與各位分享本人對這個議題的看法。不過，首先我想強調金融危機彰顯存款保險穩定金融之重要性。

存保制度具有保障存款人、維護社會大眾對金融體系之信心及促進金融市場穩定之三大功能。在以往，存款保險係以保障小額存款人為其主要任務，惟自 2007 年英國北岩銀行倒

閉、2008 年美國次級房貸危機等重大金融事件引發全球金融風暴後，存保制度於維護存款人信心及穩定金融之功能益發顯得重要，並受到各國政府的重視。此可從 2008 年 4 月世界七大工業國財長及中央銀行總裁會議獲致存保制度係穩定金融要素之一之結論，及巴塞爾銀行監理委員會與國際存款保險機構協會於 2009 年 6 月共同發布「有效存款保險制度核心原則」等獲得證實。

台灣政府為解決國內問題金融機構，曾於 2001 年設置一個名為「金融重建基金(Financial Restructuring Fund, FRF)」的機制，以約新台幣 2,500 億元之公共資金及提供 4 年全額保障的方式，委託中央存保公司運用購買與承受(P & A)的處理策略，成功讓 55 家問題金融機構(包括 6 家銀行、2 家信託投資公司、9 家信用合作社及 38 家農漁會信用部)順利退出市場，有效整頓金融市場及穩定金融秩序，亦建立社會大眾對政府公信力及存保公司處理金融危機之信心。

此次金融海嘯襲擊下受傷程度相對較小，惟因國際金融情勢動盪不安，存款人對金融體系信心仍不足，致發生民營銀行存款快速移轉至公營銀行現象，部分弱質銀行之存款更大量流失。因此，台灣政府為穩定金融體系，並強化存款人信心，爰參考國外作法，並援引存款保險條例關於系統性風險例外處理機制之法源依據，於 2008 年 10 月宣布在 2009 年 12 月 31 日前，對存款人之所有存款提供暫時性存款全額保障。在宣布該項措施後，不僅大幅降低金融機構流動性風險，金融機構間存款大幅移動情形亦獲紓解，同時拆款市場亦恢復正常水準，對穩定金融市場確發揮極大的效果，亦顯示台灣政府具有良好的金融危機應變能力。

實施全額保障措施雖可發揮穩定金融功效，卻也產生降低市場紀律的負面效果。因此，為防範存款全額保障所衍生之道德風險並降低問題機構之處理成本，除金融監理機關積極強化各項金融監理措施，包括加強金融機構資產負債與資本適足性管理、落實以資本為基礎之立即糾正措施、對營運異

常機構限制部分業務並要求其定期申報特定報表、提昇資訊透明度、強化公司治理與內控機制、促成金融機構整併等。中央存保公司身為金融安全網重要一環，除配合政府政策採取相關監理措施，並透過金融預警系統、場外監控機制等措施，加強風險控管，以有效控制承保風險並防範未然：

1. 配合主管機關相關監理政策

- (1) 對要保機構同業拆款收取特別保費及加收懲罰性費率。
- (2) 配合主管機關對營運異常銀行之財務、業務狀況追蹤其改善情形，運用該等銀行定期申報利害關係人交易等特定報表，協助追蹤該等資料變化狀況，如有發現異常警訊時，即時通知主管機關處理。

2. 加強對要保機構風險管理

- (1) 運用「金融預警系統」，藉由金融機構實地檢查資料及定期申報資料兩類資料之綜合監控，掌握要保機構營運動態，及早發現問題。
- (2) 依據要保機構每日所傳輸之重要財務資料，運用「網際網路連線傳輸作業」即時監控。
- (3) 透過「專責輔導員制度」，每年定期對要保機構辦理不同頻率之經營狀況分析並出具分析報告，控管要保機構營運狀況。
- (4) 派員列席輔導會議或董事會等重要會議，追蹤其業務缺失改善情形，以確實掌握其改善進度。
- (5) 辦理特定表報稽核。
- (6) 此外，在全額保障實施期間，中央存保公司亦配合主管機關，積極促成金融機構整併且協助弱質金融機構改善經營體質，並已有兩個成功案例。

另目前全額保障期限延長一年至 2010 底，相關議題說明如后：

1. 全額保障期限延長之理由

依 IADI 等國際組織的研究報告建議，全額保障轉換為限額保障前，各國的整體經濟與金融體系應達到一定之穩

定程度，倘經濟與金融體系仍未回穩，轉換為限額保障可能會加深其不穩定性。台灣政府基於國內整體經濟金融情勢尚未呈現持續回穩，且部分弱質金融機構存款結構未臻健全、流動性不穩定，尚需時日予以調整改善，另考量與鄰近國家新加坡、香港及馬來西亞等全額保障期限至 2010 年底同步屆期，避免資金競爭情事，於 2009 年 9 月宣布延長全額保障期限一年至 2010 年底，以繼續維持存款人信心，並避免金融不安定影響國內景氣復甦。

2. 持續加強金融監理配套措施

在全額保障延長期間內，為防範金融機構衍生道德風險，破壞市場機能，台灣的金融監理機關將持續強化對金融機構之監理措施並落實立即糾正措施，中央存保公司亦將配合政府政策，持續加強金融機構之負債管理、強化金融預警及場外風險監控機制等承保風險管理措施，並針對金融預警評等較差或財務狀況欠佳、業務遭主管機關限制之機構，繼續督促其改善體質或促成與其他健全機構合併，俾使其及早退出市場，降低處理成本。

為使我國存保制度能於屆期時順利轉換為限額保障制度，中央存保公司刻正研議存保制度相關改革措施，包括：

1. 審慎評估是否調整最高保額及擴大保障範圍，以降低轉換所可能導致金融不穩定之風險。如是否將現行保額由 150 萬元提高為 300 萬元，以及擴大保障範圍(如利息及外幣存款)等。
2. 為強化日後存保機制因應金融危機之應變能力，中央存保公司刻正研修存款保險條例，修正重點著重於擴大保障範圍、強化風險控管及問題金融機構處理機制、明定系統性風險保障範圍及其認定程序與因應財源等，期未來扮演更積極的風險控管者角色。
3. 為使金融機構及存款人逐漸接受制度之轉變並預作資金安排，中央存保公司將及早進行全額保障轉為限額保障制度宣導，以維持金融穩定。
4. 依 IADI 發布「有效存保制度核心原則」指出，由於會員銀

行及其存款人均受益於有效存保制度，而充足之存保基金為有效存款保險制度之基石，因此，存款保險之處理成本應由全體會員銀行共同分攤。由於中央存保公司累積多年的存保理賠準備金因配合政府政策，與金融重建基金合併運用，共同處理經營不善金融機構退場事宜，自 2007 年下半年起至 2009 年 6 月底止，陸續分攤賠付款新台幣 690 億元，除使累積之準備金全數用罄外，更導致準備金嚴重不足。目前存保公司除以每年存款保險費收入及 100 年起銀行業營業稅款逐步彌補準備金之不足外，考量台灣存保費率相較美國、日本及韓國等國明顯偏低。另參照美國聯邦存款保險公司(FDIC)之處理經驗，其存保基金原為美金 500 多億，最近二年內處理了 120 家以上之倒閉金融機構，目前僅剩美金 100 多億，故於最近一年內調整二次保費及徵收特別保費，期於 2015 年達成目標值(要保存款之 1.5%)。未來將本著「取之於業者，用之於業者」之精神，並俟整體經濟金融狀況穩定好轉後，研議調高一般保費或徵收特別保費，以加速厚植保險賠款特別準備金(加速彌補準備金之缺口及充實準備金)，並及早達成存保條例所規定 2% 之法定基金目標值(約新台幣 2,200 億元)，亦為避免再度動用公共資金重啟金融重建基金機制。

最後，歸納下列結論：

1. 存保制度在金融安全網所扮演之角色，除保障小額存款人的權益外，於國際及國內經濟金融情勢尚未完全回穩之際，更應重視穩定金融之功能，存款全額保障爰延長 1 年，藉以提振金融市場信心。
2. 存款全額保障延長期間，為防範道德風險並降低全額理賠成本，應持續強化金融監理、加強金融機構負債管理以及加強執行立即糾正措施，以為因應。
3. 為因應存款全額保障轉換為限額保障之退場事宜，應儘早規劃因應配套措施，俾讓存戶資金事先安排，督促弱質機構加速調整經營體質，以利制度平和地轉換及維持金融穩定。

(四)現場提問：金融危機會促使存款保險保額進行整合，然而每個國家的國民生產毛額(GDP)和經濟情況均不同，有可能達成嗎？可否給我們更詳細的描述。

答：(Mutsuo Hatano/國際存款保險機構協會副主席暨日本存款保險公司副理事長)

各國存保機構設定保額時，當然會考慮自身的經濟成長與規模，規模不同的經濟體在存保保額上會有不同的考量，兩者的保障額度要進行整合確實有困難。然而各經濟體之間會有資金流動的情形，因此必須審慎思考各經濟體之間的差異後才可設定保額。

六、專題研討四 金融業因應全球化市場之風險管理趨勢

- 主持人：董瑞斌/中國科技大學商學院院長
- 主講人：John F. Bovenzi /Oliver Wyman諮詢公司金融服務諮詢部合夥人暨前美國聯邦存款保險公司營運長
- 與談人：儲蓉/新光金控公司風控長

(一)主持人：董瑞斌/中國科技大學商學院院長

歡迎各位參加本次研討第二日的議程，未來幾天有個颱風正朝台灣來，在10月下旬還有颱風其實不太尋常，而風險管理就像在10月下旬遇到颱風，即使是百年一見，也需充分預為準備。如同天氣變化莫測一樣，金融市場也會有一些意想不到的狀況，過去一年多來經濟情勢動盪，媒體將這次危機稱為大蕭條以來最嚴重的經濟衰退。2008年金融海嘯影響到許多國家，引發股市重挫、金融機構遭遇困難，失業率攀高等現象。許多國家透過貨幣政策和擴大內需來刺激景氣。G20也希望能透過政策調和讓全球經濟重回榮景。但眼前有許多尚未解決的問題，如中央銀行如何重拾緊縮貨幣政策而不影響到經濟復甦。龐大的預算赤字、失業率攀高、金融市場波動性擴大等問題都有待解決。在全球各地都有加強監理的作為來穩定金融秩序，中央銀行亦要負起更多責任。另外消費者保護也是一個重要課題。

我們這個場次要討論如何做好風險管理、評估大型金融機構的風險架構，以及審慎的企業風險管理策略等三項主題。歡迎兩位講者。

(二)主講人：John F. Bovenzi/Oliver Wyman諮詢公司金融服務諮詢部合夥人暨前美國聯邦存款保險公司營運長

對金融危機的解決方案和挑戰昨天已討論很多，我今天將重點分為下列三個部分，並說明美國及其他國家的情形：

1. 監理機制的失靈導致了本次金融海嘯。未來金融主管機構應如何落實風險管理。
2. 這次金融危機中，金融機構已經學到許多教訓。未來，金融機構應如何進行自身的風險管理。
3. 金融機構倒閉時該如何處理。

即使有最好的監理機制和風險控管，還是可能會有金融機構倒閉。所以要有適當程序來解決金融機構倒閉的後續問題。此次金融危機中，有些金融機構因為太大，沒辦法讓他們倒閉。未來若再發生類似危機，這個問題還是無法避免。某些金融機構可能會承擔太多風險，或是規模成長到一定程度。此時如果缺乏市場紀律，就容易發生問題。所以我們需要找到大型金融機構和市場紀律之間的平衡，以解決大型機構的償債問題，防範系統性風險。上開議題彼此間息息相關，政府和民間需通力合作，方能解決。而針對這些挑戰，目前還沒有完全令人滿意的解答方案。

我們回顧一下金融危機之前的情形。美國於1990年代時，金融機構情勢大好，利率低，信用損失程度低，獲利創歷史新高。所以無論體質優劣，當時銀行業均可獲利，沒有償債問題。主管機構也掉以輕心，沒有進行必要的監管工作。承貸標準開始放鬆。那時美國的房貸市場有所謂228或327的低利優惠，即在次貸市場的房貸前2年可享有很低的利率，過了這段期間後，利率就會調高。當時大家覺得這樣做沒什麼問題，而且借戶經常可以在利率調高前就還清。當時的環境確實如此，那時甚至不需要向銀行提出收入證明就可申貸。而

銀行也不擔心，因為他們可以把貸款包裝之後再賣出去。買方因為對財務模型和優良的信用評等信心滿滿，故也持樂觀看法。此一循環，造成房價不斷攀升，直到危機之後房價才重挫。

金融危機之前房價若下跌，也只在部份市場下跌，造成市場資本標準的弱化，投資銀行更是如此，因為投資銀行的資本標準比商業銀行低，但商業銀行也在擴張資本，造成授信標準弱化，衝擊到市場時便形成共同的問題。創新帶來的複雜性和透明度不足會造成某些市場的連動效應，崩盤時後續效應亦相當嚴重。

2007年中期房市泡沫化，次級房貸率先受創，但最後影響者不只是次級房貸，而是整體房貸，除發生銀行沒收違約擔保品的情形外，更出現策略性的延遲付款，如償付信用卡帳單但卻不償付房貸。問題一經蔓延至證券化市場，凡是資金來自房貸市場且透明度不足的投資工具均受影響，並引發出流動性的問題，由於資金分配不易，最後損失慘重，無法自救，政府只得出面介入。

2008年陷入困境的美國金融機構，個別倒閉風險及系統性風險均難以解決。政府對商業銀行及投資銀行或保險公司的作法不同，因為法律上對商業銀行破產時之處理方式，規定較為明確。類似AIG的投資銀行，政府必須有創意地當機立斷。

Bear Sterns因次級房貸於2008年3月出現狀況，它的規模與英國北岩銀行相近，資產達數千億。當時美國銀行決定收購，因此毋須政府介入，交易在年中完成。

IndyMac並非最大型的機構，卻是很好的例子，因為金融機構可能會產生的所有問題均可觀之。IndyMac完全仰賴成本與活動性高的資金，資產規模達300億美元，三分之二來自存款，還有網路經紀商的存款或提供高利率吸收存款，該行因相信房價將不斷上漲，故貸款審核不徵提任何信用記錄或收入證明文件。IndyMac的房貸承作人員遍及全國，賣掉房貸後全新包裝。因此當房價下跌時便明顯出現問題，許多人無法

拿回資金，證券化市場逐漸喪失流動性，IndyMac因此失去清償能力，促使政府必須立即介入接管，將銀行標售。去年底有兩個私募股權公司將之收購，FDIC拍賣時原希望能賣出較佳的價錢，但資產品質差，且許多不是FDIC承保之負債及存款，無法獲得保障，因此價格無法提昇，使FDIC之處理成本高達100億美元。現在美國房貸銀行會要求大量的擔保品，銀行放款較為保守，但當時並非如此。IndyMac是第一階段發生困難的銀行，民眾對存款保險認識不清，且超過10億美元沒有保險，因此提領存款者大排長龍，造成紊亂。

Freddie Mac九月時出現問題，有政府的保障。AIG也由政府接管，是問題規模最大的金融機構之一，並且承受鉅額之CDS，絕不能倒，政府只得介入。由此可見政府對每家問題金融機構之處理方式不一，這也造成市場的波動。不久之後，Washington Mutual也倒閉了，該行資產規模大幅超越IndyMac，但因具有商譽價值及次順位債權，故FDIC處理該案時未發生損失。雖然當時Washington Mutual是美國前六大的銀行，但是政府並未認定它不能倒，也無造成系統風險之疑慮，可見大型銀行並非不能倒。遇到市場紀律的問題，政府必須照章辦事，但若有系統的問題，則必須依不同的思維行事。

美國政府於2008、2009年擬定計畫，解決系統性欠缺資金的問題，包括了資產收購計畫(TARP)、暫時流動性保證計畫(TLGP)等。2008年底針對花旗銀行資產採取一些擔保措施，政府並針對美國前19大金融機構進行壓力測試，以瞭解如果情形持續惡化會有何發展，因為這19家金融機構占美國銀行資產之二成至三成，倘能通過壓力測試，將確實有效提振民眾信心。政府更進一步宣示，這19家金融機構可到市場上籌資，如果籌資不成，政府會提供資金，絕不會讓這19家金融機構倒閉。當時有很多人質疑美國政府的作法，但這種措施還是防止了市場進一步下跌，對房市產生支撐作用。這些計畫都是史無前例的，而且要在很短的時間內提出，方能幫助我們度過危機。

接著討論消費者保護。以房貸為例，當時要進入房貸市場的消費者並不瞭解房貸市場的複雜架構，後來才發現享有低房貸利率的期間只有2年，第3年之後利率就大幅提高。這方面牽涉到消費者保護與金融安全網機制。消費者保護與風險控管息息相關，目前政府已開始重視，如要求強化信用卡資訊揭露措施以改善資訊不對稱，並考量成立一個新的消費者保護局，無論這個想法是否會成真，美國主管當局已經宣示，將竭盡所能做到完善消費者保護，相信未來在這層面各界會有更多的討論。

風險發生時，存保機制維繫了金融市場之穩定。公司治理在美國亦引起許多討論。事實上，某些金融機構的董事在金融業的經驗不足，他們是否瞭解金融業之風險頗令人存疑。主管當局為了控制風險，便要求金融機構的董事一定要具備專業經驗。要掌握一個金融機構，甚至於整個金融體系的風險都非常困難。所以如果能做組織內部的壓力測試，就可以對整體風險有較好的瞭解，採取較好的風險控管。如何協調跨國金融機構亦值得探討。至於在金融機構簽署生前遺囑方面，大多數金融機構不願針對倒閉之後的措施預作規劃，所以政府必須發揮力量強迫金融機構施行。

我前於美國聯邦存款保險公司(FDIC)服務期間，銀行獲利創下新高，只有幾家銀行發生問題，由於缺乏數據，故僅能就銀行倒閉情況進行模擬，其包含系統性風險、衍生性工具、跨境等項目。透過模擬，找到問題點，並預擬解決方案。這種方式未來應該還會持續。

瞭解資本適足率、借貸比例、槓桿比例等有助於風險掌握。美國自儲貸危機後，採行立即糾正措施，針對金融機構不同資本狀況採行不同之監理方式。金融機構會出問題，通常都有跡可循，流動性及資本的問題常是主因，需加以留意。未來壓力測試將是金融機構內外部監理非常重要的方法，可強化的能力尚包括處理的速度、透明度、與民眾的溝通、協調及立法上的明確度、作業流程以及模擬演練。

國際清算銀行跨國性議題委員會表示，現今跨國合作仍不成熟，每個國家均自行解決內部問題，然未來必須有更多合作與協調，方能完善處理。

未來的制度改革需金融監理、資本適足率、內部風險控管、外部監理等全方位併進，且需政府與金融機構之間彼此充分合作。此次金融海嘯在金融改革上帶給我們正面的發展與啟示，幫助我們走出金融危機。

(三)與談人：儲蓉/新光金控公司風控長

我今天將從總體與個體兩大方向來看。

總體的部分有五個造成系統風險的重要原因：

1.金融創新需要相當程度的監理

首先，金融創新為何，其價值何在？創新通常帶有暫時且正面的意義，但金融創新卻是造成這次金融風暴的一大元兇。企業創新係指新東西的發明或是舊有東西的改進，例如電腦、汽車、H1N1的新藥會給人民帶來福祉或創造便利。但是金融業創造利潤的本質就是要冒風險，金融業的創新就是風險的重新包裝與分配，並且複雜到造成資訊的不對稱，消費者在其中是絕對的弱勢，完全看不出內容為何。而發生問題時，往往是政府拿大量的錢出來解決，但錢又是從納稅義務人來的，因此金融業創新需要嚴謹的監管。回到金融創新的本質，便可得知主管單位必須對金融創新有相當程度的監理。

或許有人說充分揭露便不會有問題，但金融創新的內容實質上過於複雜，風險也很大，消費者必須先瞭解後再行投資。現今許多的說明書均過於冗長且艱深，充滿了法律字眼，連專家都不一定能明白，遑論一般消費者。況且一般金融機構理財專員只談到最樂觀的情況，這不符合行銷金融商品者應有的素養。或許採用簡單的問答題分析給消費者看，較易於瞭解。

這樣的思維在美國社會也已發酵，美國證券交易委員會今年也宣佈成立「風險、策略和金融創新部門」負責風險和

金融創新。希望我國的主管機關，例如中央存保公司或行政院金融監督管理委員會對金融創新更進一步的留意與監理。

2. 槓桿與流動性事關重大

雖是老生常談但主管機關必須特別注意，因為這次金融海嘯是系統性風險的循環。低落的金融品質造成嚴重後果，是因為有大槓桿與流動性作為觸媒劑，否則也不會造成價值貶低及信心危機的循環。舉雷曼兄弟為例，一般健全的槓桿比率是10倍，然而因為他們沒有吸收存款，因此不需要受到嚴格的監理，槓桿比率竟高達33倍，遠超過健全金融機構之一般水準10倍。2009年9月G20高峰會特別提到槓桿對流動性的影響，槓桿高流動性就高，但槓桿縮一點流動性就會馬上枯竭，信用風險與流動風險常是雙胞胎，造成市場價格的崩跌，信心的消散。因此，監理系統性風險的主管機關一定要知道這點，例如整個市場有多少CDO與CDS？主管機關也應注意所有金融機構的槓桿比率。

3. 資本適足率管理的缺陷

這次資本適足率的確沒有發揮警示的功能。若以資本適足率(Capital ratio)證明一下，花旗歷年的資本適足率在2007年的Total capital ratio與Tier I ratio完全符合Basel II，2008年之數據更好，但請問這些數據可否幫助我們辨別銀行的好壞？提高Tier II ratio到8%有助於辨別嗎？以冰島最大的銀行為例，其數據表現也非常優秀。剛才Mr. Bovenzi談到現在體質弱和體質健全的金融機構間幾乎沒有分別，的確如此。但從另一方面來看，我認為可分為兩種類型，其中簡單之傳統銀行用Tier I 的資本適足率來進行觀察，或許可掌握八成之狀況。但如花旗這種積極從事金融創新的銀行就不一樣。因為其可將帳面資產透過證券化再回購，風險被巧妙的移轉出去，但實際上風險還是存在，槓桿比率反而提高了。如果我們看花旗的資產負債表，就可發現它的表內資產和表外風險金額是一樣大的。第二，我認為Tangible Common Equity Ratio(TCE)是比較保守和嚴謹的資本狀況指標。第一類資本

額適足率看起來都很健全，剛舉例的花旗銀行Tier I是11.8%，以這樣的低率資本額計算它的槓桿比率是8.47倍。但是如果用TCE計算結果是1.53%，槓桿比率高達65.34倍。Tier I capital跟TCE最主要的差別就是後者把優先股拿掉了。而優先股的資本不屬於銀行，其實它是一種債務而非權益。優先股的持有人基本上是債權人而非股東。雖然銀行可用優先股來做生意，但是當經營有損失時，不是馬上可用優先股抵銷損失。TCE才是銀行面對資產的第一道防線，才是真正的緩衝資本。可是如果等到銀行的優先股本都沒了，這銀行就破產了，這點已經不重要了。所以大家不妨思考TCE是否比Tier I capital更加嚴謹。

4. 資訊透明度需要加強

金融衍生性商品和證券化是這次大家指責的元凶，正是因為這兩者出現，結果改變了信用存量的定義。過去金融體系總放款量，係加總個別金融機構之放款量，但現在社會的信用量膨脹，信用存量改變，我稱之為「隱形乘數」的威力。金融海嘯發生時，據估計金額為60兆，但全美企業可發行的債券為2.4兆。所以各國體認需建置一個中央結算機構對金融衍生性商品做個結算，讓中央銀行和金融主管機關控制總量，避免膨脹太快。國際清算銀行也表示各國應協調建置一個結算機構。因為客制化(tailor-made)的關係，也許無法集中交易，但是集中結算也許可行。據我瞭解，美國州際交易所(International Continental Exchange；ICE)已經獲准成立一個信用違約交換結算所，於2009年3月對9家銀行開放，獲得不錯的成果。此外，芝加哥商品交易所(Chicago Mercantile Exchange；CME)也計畫涉足CDS的場外結算交易。有人認為如果客制化產品商品也納入結算的話，可能會對整體CDS的量有幫助。至於如果結算所最後有問題的話是否應取得中央銀行最後的融通，這點大家還在討論。不過這是流通性的支持者，我認為在系統性風險方面它是必要的。

5. 監理需注意順景氣循環的迷思

最後，我們來看順景氣循環的迷思，這次也引起了大問題。花旗銀行在2008年的Tier I ratio和Total capital ratio甚至比2007年還好。這是因為景氣好的時候，很多數據都很亮眼，但事實上卻隱含了極大風險。即使是信用評等也會落入這個陷阱。例如，景氣循環好就可以多鼓勵放款，實際上風險卻增加。再舉經濟資本(Economic Capital)為例，有人說法定資本恐怕不足以形容金融機構真正的風險，應該用經濟資本來談，這其實也是陷入了迷思。法定資本(Regulatory capital)不管景氣如何都維持一定標準，但是經濟資本卻得先形成損失分配(Lost Distribution)，然後在某個信賴區間(Confidence Interval)討論。景氣好時，經濟資本之要求可能比法定資本還低，但這不代表不危險。只是因為景氣好使得各項數據亮眼，但是景氣不好時，其實風險可能是相對小的。監理單位對其中是否會產生系統性風險要非常清楚。所以我覺得可以思考是否採用準備(Reserve)的概念。

接著探討風險管理的支柱。作風險管理要瞭解商品不能只瞭解模型，很多風控人員只瞭解模型是完全錯誤的。不瞭解商品就不會知道風險點，比如說CDO沒有流動性，倘不瞭解而逕放入模型計算是沒有意義的。風險文化才是關鍵，必須落實執行，由上而下系統運作。例外管理是非不得以才進行，程序一定要嚴謹。但很多人都把常態變例外，例外變常態。這樣絕對不行。另外，風險衡量必須重視整合壓力測試。壓力測試會讓你知在比較惡劣的情況下，機構能否撐過困境。

此外，薪酬制度會影響金融從業人員的行動。我們應該考量調整風險後的報酬，紅利支付的時間應予遞延等議題。舉例而言，CDO每年發行8%之紅利，開始幾年都很好，但到了第5年以後就發生問題，這部份還是需要政府介入。風險管理之模型使用限制至關重要。剛才董院長說的事件於4個標準差外，125年才發生一次，其實CDO的價格傳統來看是10個標準差以外，但也發生了問題。所以盡信模型不如沒有模型。完全依賴信用評等也不恰當，這次危機中信用評等也沒發揮功

能，其係採預期損失(Expected Loss)的觀念，惟對新型商品都沒考慮到，也低估了相關性(Correlation)。還有，要貫徹瞭解客戶風險(Know Your Customer)和產品風險(Know Your Products)的配合，才稱得上盡到善良管理人的義務。此外，風險控管單位指揮系統應改為一條鞭，由分散式改為集中式，才能做到真正的風控。謝謝大家。

(四)主持人提問：兩位都談到金融創新及金融產品日益複雜，金融創新也常受到市場的波動及不確定性影響，金融創新的監理是否也要經過像新藥上市不同階段的臨床試驗？報紙上也提出建議，有鑑於金融業的波動，管理時是否比照公用事業的管理方法？請教兩位專家。

答：(John F. Bovenzi/Oliver Wyman諮詢公司金融服務諮詢部合夥人暨前美國聯邦存款保險公司營運長)

很好的問題，但不容易回答。我們希望取得金融創新及金融穩定的平衡點，不希望金融管理扼殺金融創新。若是所有的產品都必須經由政府審核，速度肯定會減慢，可能又落入鐘擺效應。市場創新的腳步通常較主管機關快速，因此兩者之間需要找到平衡，這也是當前的挑戰。

答：(儲蓉/新光金控公司風控長)

如同董院長所說，金融創新需要更嚴格的標準，但的確這不是容易的問題。管太嚴，自由派會說你扼殺金融創新，但一定要有些監管，必須立法促使金融機構對本身的創新產品要有嚴謹的第一道防線，至少要做壓力測試及管控，揭露亦要相當清楚，將這些資料陳報主管機關。主管機關或許不需要逐案查核，但金融機構必須要有報備的工作。例如，我們的CDS漲到60兆，但在金融海嘯前有誰警覺到它的量與影響？因此第一道防線一定要做，第二道防線至少一定要知道總量。至於是否逐案核准，可再尋求共識。

七、綜合座談 全球金融危機之處理經驗與啟示：危機 vs.轉機

- 主持人：Don Inscoc / 國際存款保險機構協會秘書長
- 與談人：Ilhyock Shim / 國際清算銀行資深經濟學家
- 與談人：Karl Reitz / 美國聯邦存款保險公司資本市場資深專員
- 與談人：Mutsuo Hatano / 國際存款保險機構協會副主席暨日本存款保險公司副理事長
- 與談人：John F. Bovenzi / Oliver Wyman諮詢公司金融服務諮詢部合夥人暨前美國聯邦存款保險公司營運長

(一)主持人引言--Don Inscoc/國際存款保險機構協會秘書長

本場次綜合座談中邀集到許多來自政府與民間，具備在亞洲和美國有實務處理金融危機經驗的專家，擅長的領域包括資本市場與風險控管等。

本人身為國際存款保險機構協會(IADI)秘書長，負責處理相關業務及事務。IADI於2002年成立，中央存保公司係創始會員之一，目前共計有54個存保機構會員，成立宗旨及任務係促進國際合作，推廣存保機制，維持金融穩定，透過存保機制維護有關各方的權益。IADI之會員分布於全球各區域，其中包含亞洲的14個存保機構，今天主辦單位中央存保公司係於執行理事會中擔任理事，並負責主持研究與準則委員會，針對存保重要議題進行指導和研究。在防止金融機構倒閉與降低系統性風險方面有許多研究成果，透過這些研究，IADI提出所謂的核心原則，並與許多國際組織合作，對整體金融穩定和審慎監理，以及政策協調上都有重要的貢獻。

接下來的時間，開放大家交流，學習如何避免金融危機再次發生。

(二)問題：Basel 擬強化BIS第一類資本比率及其品質。針對Tier I capital ratio最適當的比率是多少？

答：(Ilhyock Shim/國際清算銀行資深經濟學家)

Basel針對資本品質提高已有共識，並可透過許多方式來達成。目前重點是在第一類的資本(Tier I capital)。

Basel採用決策係採共識決，其過程經常要花上好幾年，目前還沒有決議。即便已對Tier I capital達成共識，還需更多時間繼續探討核心資本所欲達成之比率。即使已經訂立了某個比率，距執行也要好幾年。目前有關比率的訂定，還沒有具體的數據，針對定義的部份也還有討論的空間。Basel不會對時程方面有強制規定，主要是提供一些原則，讓各個國家或地區決定執行的時程，我們希望能儘早達到共識。

答：(Karl Reitz/美國聯邦存款保險公司資本市場資深專員)

我補充一下，Tier I的資本通常具有防範損失的能力，主管當局特別注意第一類資本比率。金融機構必須計算風險加權最後的資本(分母)。第一類資本比率(Tier I capital ratio)和槓桿比率都很重要，需併同考慮。

(三)問題：資本架構似乎很複雜，有很多問題無法簡單決定。要處理其他因素時，槓桿比例是不是可以先決定？

答：(Karl Reitz/美國聯邦存款保險公司資本市場資深專員)

簡單的回答是「沒錯」。金融危機時，我們看到資本分析師都是用簡單的指標(如資本適足率)進行分析。槓桿比率很簡單，但易招致批評。但是當問題發生時，分析師會用這個指標分析銀行的問題。我們認為還需要風險導向的資本適足率才夠。請教Mr. Bovenzi，美國認為槓桿比率是很重要的指標，所以一直希望有個國際架構來討論槓桿比，我這樣說正確嗎？

答：(John F. Bovenzi/Oliver Wyman諮詢公司金融服務諮詢部合夥人暨前美國聯邦存款保險公司營運長)

事實上，模型中以風險為基礎的資本(Risk-Based Capital)需要進一步瞭解及定義。槓桿比率的確可協助預估，個人覺得資本架構這一層面未來極為有用。

(四)問題：亞洲國家因應金融海嘯，處理得較好。個人覺得是因為銀行舉債槓桿比沒有那麼高，系統問題比較少。請教Mr. Hatano，這個說法正確嗎？還有另一個問題：資產

有些是在交易簿(trading book)裡面持有，那資本的需求是什麼？金融時報曾提到，有時trading book的資產風險並未做適當評估，在金融體系裡經常發生這種問題。還有一個說法是相對資本費用沒有算進去。我想請教在座的資本專家：資本需求在trading book 是否要依資產性質加以區別？是否要給某些資產較好的資本待遇？

答：(Karl Reitz/美國聯邦存款保險公司資本市場資深專員)

我先說明trading book 與銀行banking book的資本需求為何要求不同？1990年巴塞爾委員會議的想法是，有些資產會產生定期價格改變，為期很長。銀行可用過去的歷史資料來評估帳面上有多少風險。帳面上的資產許多是在大交易所交易的股票、流動性高的公司債、商品、外匯部位。過去累積了很多歷史部位資料，即便危機發生，仍可快速結清部位。雖有可能認賠，但有個市場可以出脫投資。惟隨著時間推演，這些產品和banking book的產品分野變得不是很清楚，trading book的資產亦應依其特性增提資本。我們要重新檢視trading book的資產，看看banking和trading帳上之資產是否要區別看待。我個人覺得，傳統的資產分類是有某種邏輯，希望未來兩個不同帳上的資產亦可分類得較過去清楚。

(五)問題：亞洲過去與現在的經濟衰退有何不同？另外，亞洲與美國的經濟衰退有何不同？

答：(Ilhyock Shim/國際清算銀行資深經濟學家)

亞洲在1997、1998年的經濟衰退，主要原因是投資承受太大的風險。由於投資資金多來自亞洲國家或其他國家，因此對美國基本上並無疑慮。但是這次的經濟衰退，亞洲國家不願承受來自歐美過大的風險。亞洲各國中央銀行普遍認為其問題係透過國際化蔓延而來的。而目前重要的議題應是，面對全球的失衡，亞洲扮演什麼樣的角色？是因為美洲向亞洲借太多錢，還是亞洲過於放縱美國的借款所致？而亞洲也意識到其出口商業模式，將出口的收入

又借給進口國，導致泡沫產生。此為G20、其他高峰會或亞洲經濟體間討論的議題，亞洲國家若繼續仰賴出口為主要商業模式，泡沫終將破滅，因為這是重蹈覆轍。

此外，美國家庭目前增加儲蓄率的行為將持續一段時間，使得亞洲難以維持過去10年對美國的高出口比例。我們需認知此點，才能為亞洲發展出可長可久的商業模式。

(六)問題：是否請日本講者比較兩次亞洲經濟衰退的狀況？

答：(Mutsuo Hatano/國際存款保險機構協會副主席暨日本存款保險公司副理事長)

兩個危機之間有顯著的差別，上次危機發生的主要原因是因為亞洲資金大量從亞洲國家轉出，甚至西方資金也撤出亞洲。然而如Mr. Shim所提，這一次有個典範轉移的現象，大多數的亞洲國家過去都把美國當作主要的貿易夥伴。但幾年前美國金融出了問題，市場未能適當運作，股市因而崩跌，亞洲各國逐漸轉為與中國貿易。

這次金融危機牽涉到的程度與性質截然不同，日本對美國的貿易額仍非常大，我們希望美國經濟復原，但同時亦加強對中國及其他亞洲國家的貿易。

(七)問題：這次的經濟衰退與過去有何不同，以事後之見，雷曼兄弟事件是否可有更好的處理方式？

答：(John F. Bovenzi/Oliver Wyman諮詢公司金融服務諮詢部合夥人暨前美國聯邦存款保險公司營運長)

針對兩次經濟衰退的不同，如各講者所提及，這次金融風暴中，世界各國的關係較前次金融危機時更加緊密，因此一國發生問題時會迅速影響到他國。有鑑於此，我們必須加強國際合作，找出新的模式與未來可能發生的問題。

至於雷曼兄弟事件是否有更好的處理方式，很難有事後之見，因為當時時效急迫，且所得訊息與現在大不相同。我個人認為，政策制定者處於相當艱困的立場，在法規架構固定的狀態下，只希望快速採取解決問題的措施，

每一個決策並不都全然有效，但其努力已帶來許多的改善。

(八)問題：目前金融風暴的情勢及各國對跨國議題之法規架構，我們都適應得較好了，G20會議中可見到金融海嘯後各國採取的相關措施，但該會議中也提到幾個議題，其一是這些新措施雖然有效，但不表示現在可以完全放手。請問Mr. Hatano，全額保障機制對金融體系雖具穩定效果，卻也可能降低市場紀律或帶來道德風險。日本有何預防道德風險的措施？

答：(Mutsuo Hatano/國際存款保險機構協會副主席暨日本存款保險公司副理事長)

昨天我大略提到這點以及日本政府及中央銀行採取的措施，這些措施都是為了降低道德風險。當時日本政府提供為期約三年的存款保險全額保障，之後才恢復。政府及中央銀行亦提出較嚴格的監理法規，要求商業銀行的財務報表強化揭露，使存款人瞭解放款、存款及利率政策，藉以避免道德風險。

(九)問題：之前提到退場與協調的策略，以及不同國家如何從全額保障轉換為限額保障。另外，降低保額可能會造成資金外流。請問各國退場的策略造成之影響為何，各國間是否應有政策或措施的整合？

答：(Mutsuo Hatano/國際存款保險機構協會副主席暨日本存款保險公司副理事長)

前提到各國存保之間的政策整合(convergence)，強調的是保障額度與保障範圍。不同國家間的保障範圍要整合確實困難，因為經濟大小不一，國情也互異。然而，各國之間確實需要有些協調，尤其是鄰近的國家之間。我認為這個議題的討論仍不足，未來應予加強。

答：(John F. Bovenzi/Oliver Wyman諮詢公司金融服務諮詢部合夥人暨前美國聯邦存款保險公司營運長)

各國的措施(保障額度、保障範圍、流動性措施)等亦

需要國際協調，尤其是處理跨國問題金融機構退場時，更需透過國際協調來降低市場風險。

答：(Ilhyock Shim/國際清算銀行資深經濟學家)

我很同意Mr. Hatano的看法。新加坡、馬來西亞及香港已成立退場策略協調特別工作小組，未來希望更多國家的存保機構能建置類似機制。新加坡的金融中心與倫敦、紐約有許多交易，因此特別需要跨境協調。然而，不只是亞洲，其他國家也極為需要。

全額保障的概念由歐洲開始，亞洲亦已施行，盼望IADI在2010年底前討論出更多的合作空間。

(十)問題：金融法規涵蓋範圍甚廣，包括消費者保護、金融機構、影子銀行機構、套利、創新金融產品等問題，是否需要設置超國家監理機構進行監理？或是因應各國國情不同，設置國際監理協調機制？

答：(John F. Bovenzi /Oliver Wyman諮詢公司金融服務諮詢部合夥人暨前美國聯邦存款保險公司營運長)

國際金融監管牽涉到很多環節，進展過程緩慢。每個國家國情和利益都不同，故開始協調時就要進行資訊分享，盡可能達成共識。之後再來討論危機時的國際協調機制。國際協調的目的就是要維持國際金融穩定性。

答：(Mutsuo Hatano/國際存款保險機構協會副主席暨日本存款保險公司副理事長)

以存款保險之觀點來看，國際存款保險機構協會(IADI)所發布之核心原則跟巴塞爾委員會(Basel)已完成協調，與國際貨幣基金(IMF)亦有合作。儘管這是存保機制的核心原則，但是不同國家有不同情況，我們為各國保留了彈性空間，讓核心原則在不同國家都可以適用。

金融危機發生後，大家正視國際存款保險整合之議題。每個國家均需考量各自的歷史文化背景，如金融安全網在不同國家會有不同之設計架構及成員，故核心原則保有適用於每個國家之彈性。

答：(Karl Reitz/美國聯邦存款保險公司資本市場資深專員)

我們都知道國際協調的重要性。全球化的環境下，亞洲的危機會影響到美國，歐美倘發生危機也會影響到亞洲。國際主管單位和各國政府會評估風險。國際協調的確有其必要，但也有相當的難度。

答：(Ilhyock Shim/國際清算銀行資深經濟學家)

我補充一下歐洲的狀況。2008年9月雷曼兄弟倒閉前，我參加了一場會議，其中論及歐洲的跨境合作。很多中央銀行及主管機關之代表列席。跨境法規及各單位合作會是大動作，政治人物瞭解國際上需要協調機制，也認可其存在的必要性與價值。但是，各國要踏出這一步需要決心和犧牲，可能要放棄一些主權控制。儘管歐盟有歐元共同貨幣機制，但內部意見分歧，目前仍缺乏具體提案。政治上這也是一個敏感的議題。既然歐盟在協調過程中會遭遇種種挑戰，其他國家可預期會出現相同問題。

(十一)問題：剛剛提到有些機構太大不能倒，牽連太廣不能倒的問題。市場要迫使大型金融機構倒閉時，會有時限的問題，政府要快速採取行動。如果沒有適當的工具幫助政府瞭解情況，紓困的機會將增加。我們需要快速減少系統性效應，同時申張市場紀律之作法。請Mr. Bovenzi談談美國的情形。

答：(John F. Bovenzi /Oliver Wyman諮詢公司金融服務諮詢部合夥人暨前美國聯邦存款保險公司營運長)

這裡面有很多困難的問題，但我們都要予以解決。因為此時除了紓困以外，政府好像也沒有其他方法可想。以美國為例，當銀行出現破產跡象時，有存款保障的存款人可以獲得保護。銀行倒閉通常在星期五發生，而星期六就要釐清獲得保險的存款，沒有保險的帳戶均暫時凍結。對小銀行來說這樣沒什麼問題，但是大銀行的存款金額很大，很難區分，倘要提昇作業效率，則必須要求超過一定規模的銀行提出特定格式的資料，美國

聯邦存款保險公司(FDIC)才能協助儘速釐清，節省人力。目前所有國家都朝著這個方向努力，例如英國的目標就是要在7天內釐清問題。但是在系統性風險之下，我們等不了這麼久，所以第二步驟就是要求有一定規模的銀行暫時凍結帳戶。在保險額度內的帳戶存款可以動用，假設沒有保險的存款人損失是10%，你可以做解凍的決定，讓你有時間決定超過保險額度的部份要怎麼處理，所有存款人未必均能獲得保障。

(十二)問題：存保機構是否應具備所有必要的融資工具？中央存保公司王總經理昨天提到存保基金，但存保機構是否可以自行發行金融債券或向中央銀行籌措資金？這些融資來源是否有優先順序？是不是有些來源要有額度限制？

答：(Don Insoe/國際存款保險機構協會秘書長)

國際存款保險機構協會(IADI)所提出之核心原則指出存款保險機構需具備完善的基金籌措機制，重點是要在銀行出問題之後才籌措資金？還是在出問題前準備好？

當前趨勢是存保機構預為建置以風險為導向的費率機制，讓銀行自行管理風險累積基金，但是光靠基金是不夠的，尚不足以解決所有資金需求。

保險基金設立的目的不是要涵蓋系統性風險，而且當系統性風險發生時，資金籌措管道也極為有限，所以平日要提供誘因給銀行，如降低風險即可適度調低保費。

答：(Mutsuo Hatano/國際存款保險機構協會副主席暨日本存款保險公司副理事長)

日本存保公司理賠基金主要為要保機構保費，當存保公司已無法從市場其他管道(如要保機構之商業銀行)融資取得資金時可以向中央銀行借錢，但中央銀行僅提供不超過1年之短期融資。

七、閉幕致辭-王南華/中央存保公司總經理

國際存款保險機構協會副主席暨日本存款保險公司副理事長Mr. Mutsuo Hatano、秘書長Mr. Don Inscoe、Oliver Wyman諮詢公司金融服務諮詢部合夥人暨前美國聯邦存款保險公司營運長Mr. John F. Bovenzi、國際清算銀行資深經濟學家Mr. Ilhyock Shim、美國聯邦存款保險公司資本市場資深專員Mr. Karl Reitz、各位女士、先生，經過一天半的研討，相信各位對金融海嘯中我們面臨的議題已有所瞭解，面對面意見交流與經驗分享對於建立風險管理機制、制定金融監理與存保相關政策也有所幫助。

全球金融市場自2007年下半年起經歷前所未有的震盪，為各國的金融機構、金融市場與實際經濟帶來嚴重衝擊，規模遠超過各個國家或區域的個別衰退。各國政府除採取必要穩定措施外，更積極檢視其監理制度。全球化趨勢下，個別經濟體已無法自外於國際金融市場，因此跨區之國際金融合作日顯重要。此次風暴之後，當從危機汲取教訓來思考金融發展的長期趨勢，規劃相關改革措施。以下幾點心得向各位報告：

- (一)金融全球化使金融海嘯襲捲全球的速度與範圍既快又廣。各國應建立防火牆，金融機構當做好風險及流動性管理。
- (二)個別經濟體無法自絕於國際金融市場，加以金融商品之複雜多樣及資本流動之零距離，使得金融監理穩定金融市場的難度增加。因此透過國際監理組織之合作推動法規的整合有其必要。
- (三)當前金融監理與市場改革之趨勢是以保護消費者為基礎，因此推動金融創新之際，應兼顧消費者保護與審慎監理，方能確保金融市場之穩健。
- (四)個別金融機構之監理已不足以確保整理金融體系之穩健，因此為避免系統風險產生，應將金融業、個別產業及國際經濟加以連結，來進行風險評估與管理。
- (五)存款保險是風險管理不可或缺之一環，於此次金融風暴發揮穩定功能。因此存款保險機構應轉型為風險控管者，而非單純的賠付者。

中央存保公司是台灣唯一的專責的存保機構，自1985年成立來經歷多次金融事件，均能有效配合政府政策，協助解決金融問題。過去8年來，中央存保公司處理了55家問題金融機構，有效整頓台灣金融市場，使政府在金融秩序安定的情形下持續推動金融改革，不負存保機制所賦予的使命。

非常感謝各位嘉賓多年來的支持，未來將秉持專業、效率及服務的精神繼續強化我國存保機制，穩定金融市場防範金融危機。謹代表中央存保公司再次感謝國內外金融界及國際組織專家的參與及經驗分享。祝福各位身體健康、萬事如意。