

《評論》

我們需要建立完整的資本金融市場

◎徐小波

謝謝主席！其實剛才Greg Gibbs談到今年是二〇〇六年，他還在談，如果台灣的銀行要進軍國際市場的話，那我非常感慨。在很多年以前，和薛琦兄一起在推動亞太營運中心時，在那個階段我們的想法是：「管它的WTO」我承認我也同意WTO是一個非常乏味的題目。為什麼國內的企業都不重視，好像它只是政府的事情？照規矩似乎企業界應該覺得要從WTO中可以得到很多的利基與商機。現在談FTA也是很無聊，我不認為任何一個企業界是重視這個問題，這完全變成是一個政府的操作甚至於政治的意含比較重大。美國人一直把這個題目往後面延，這是我的一個猜測。

到今天為止，台灣參加WTO主要是要一項項地開放貿易，有時候不能開放時就據理

力爭一下，弄得大家情緒不好、過程也很辛苦。我們在做亞太營運中心時一個很重要的概念是，我們自己要設定願景，假如台灣真的變成一個亞洲的投資中心的話，我們老早超過WTO的標準了，不是談到我們的市場要對外開放，而是我們的金融服務業要進入別國的市場，利用WTO的機制，他國開放的情勢之下來進攻別人的市場。為什麼說台灣可以自我設定願景？因為經建會在最近也提出要發展台灣成為亞太金融服務中心。我蠻贊同這個願景，因為台灣不管是主觀或客觀條件皆具備，客觀條件若將之分成一個很低標準來看的話，台商本身跨國經營就是一個很龐大的金融服務市場，不要只看大陸，我們講整個東南亞，看全世界的布局，甚至於到歐美還要做到它的通路系統中。或者我們延伸來看，台灣如何去參加國際組織的競標，或者台灣整場輸出的種種機制，是否有足夠的金融服務知識，所以我說台商本身就是一個很大的市場。以低標準、高標準而言，未來的二十年，就像麥肯錫報告中所提到的，亞洲還是一個全球經濟發展最快速的市場，這裡面金融服務的需求也是相對地提高，為什麼我們不去爭取這一塊？主觀的條件，台灣在國內、國外都有充裕的資金，而且從麥肯錫報告中指出，現在有百分之八十的資金在海外並不在台灣。那麼我們應如何去運用？所以資金不是問題。

第二，因為台商因應全球化經營的態勢，故市場也不是問題，更遑論服務國外的客戶了。所以在這裡面，我們的台商又積極地進入世界級產品的供應鏈，國外的市場紛紛要找台灣的台商到他們那邊去上市，不管是在香港、新加坡，經常都和台灣的企業界、政府有密切的聯繫，爭取他們去上市，這個現象我們已經看出來了，台商在海外上市的比例遠比在國內要多，講這個願景的話，我想建議是，我們真的需要建立一個全面性完整的資本金融市場。

在此我提供一個二〇〇三、二〇〇四年的資料，我帶領一個研究團隊，受外交部委託，幫APEC做了一個best practices guidelines for Enhancing the Financing Chain。主要的觀念，既然是受外交部委託有做一個APEC所謂的創意的話，一定要在台灣開一個APEC的會議，請各國APEC經濟體代表與國際間的專家學者來參加，最後獲知一個結論，變成這篇guideline。這個guideline滿成功的，因為在曼谷開的APEC部長會議，正式在部長宣言中落實了。在APEC資金鏈概念中，APEC希望能夠延伸到任何的國家，因為best practices guidelines（最佳實例規範）並沒有法律上的拘束性，如果任何一個國家願意推動其資本金融市場的話，可以參考這套guideline。而APEC的部長會議宣言，鼓勵大家來運用這個guideline。裡面提到世界級產品供應鏈，也可以講到資金鏈，就從一個公司成立

時，最初需要的兩種錢，equity（股本）與debt（貸款），都要有機制，它在成長的那個階段時，比如說它的天使基金會的venture capital fund要退場時，又有另外一個機制接手，資金接力賽就是投資銀行這些，現在當然有工業銀行、還有其它的一些私人的資金。等到這一個市場進來，過了一段時間，需要出口時，IPO或者Merger Acquisition。到那個階段以後，IPO的階段，還是要有金融的產品，繼續讓它能夠籌措資金，所以在這個過程中就形成一個鏈。我想如果我們把這個當成一個願景的話，我們可以建構一個比較完整的資本金融市場在供應我們的產業，在成長過程成熟，也許分為初創、茁壯、成熟期三個時期。在每一個階段，它都有其金融服務、資本市場的服務機制存在，我覺得台灣應該有這麼一個願景。六月份的財訊有一篇短文，定位為：不是面積小而是格局小，其實我在裡面也有這種感觸。香港面積小但卻可以玩出幾塊大的東西出來，所以我現在不只強調兩岸，兩岸當然包括在裡面，我強調的是台灣自己的願景，怎麼樣建構一個整套的資本市場、金融市場系統。假如各位也同意這樣願景的話，我們就是要超越WTO的標準了。超越這個標準看看有無任何瓶頸，看了以後發覺台灣資本市場的國際化好像困難重重。我們在規劃亞太營運中心時曾經提過，曾經提過希望把台灣變成一個基金中心，裡面包括希望國外的公司也到台灣來上市。但是我們鼓勵外國公司來台上市可以說十幾年來毫無成效，問題似乎也

不在政策議程上。到今天為止，碰到台商回來上市就覺得好像台灣的錢第二次要進入大陸，其實台商回來上市，為什麼不想想國際間的資本市場，都會來買這一支股票。當然比較完整的建構是在台灣設一個產業控股公司，把台商在海外的投資股票，都放在台灣的公可上，代表它的競爭力代表全球市場占有率，代表它在世界級產品的供應鏈占了一個地位，如表現在所有的資產都可以表現在這一支股票上面，我相信國外的錢都會來買台灣的這一支股票，所以這裡面到現在遲遲不能定案，是一個例證，亦即台灣要國際化、金融事業要扶起來有多麼地困難。

第二點，發展非銀行金融服務業，二十年來幾乎要成功了，何美玥部長曾經說：「我願意接下來用經濟部來推動融資公司。」現在又說礙於金管會之故又不做了，我不曉得究竟有沒有在推動。剛才和楊子江兄也談了一下，這麼好的一個東西，GE Capital、AIG、Ford Credit，看全世界的資本金融市場中，有多少是非銀行金融事業，顧名思義，它不收存款，沒有大眾的資金，所以銀行法無法適用，因為銀行法大部分的條文都在保護大眾存戶，非銀行金融事業這麼一塊大餅，我們到今天為止連一個法令都沒有，但地下經濟裡面有很多這一類的，在經濟部可以弄一家貿易公司來做分期付款，因為認定為不是融資，這不是自己騙自己嗎？明明就有一個融資的效應在裡面。所以這一些我覺得也是讓人很感慨

的。

第三點，繼續這兩個瓶頸的討論，金融政策是否應該與經濟發展相輔相成？多少年來我的經驗是，它並沒有相互呼應。金融政策、經濟發展的需求往往在脫軌，有落差。金融業也看不到高瞻遠矚的產業政策。

第四點，興利與防弊其實可以並存的。我想經濟部很多的法令可以證明它在鼓勵經濟的發展，但是也有一些管制的機制，在這裡我想在金融法規的研究中，發現到似乎興利並不是一個重點，防弊部分滿多的，但是否能夠徹底執行才是個問題。台灣的金融弊案還蠻多的，當然現在政府在這方面做了很多的努力。

第五點，政府部門迎合國際化潮流，對於資金的進出有莫名的恐懼，太多或太少進出都很恐懼，但事實上是要順應世界的潮流，資金究竟能否有效地管制到。為什麼有百分之八十的錢在外面，因為它回到台灣以後不能靈活運用，所以在這種情況之下，我覺得也可以提出來討論。

我覺得我們要真正地改革台灣的資本金融市場，我們先從教育開始就要積極培育國際化的人才。不論是教育部門、政府部門、財金主管機關部門都應該負起積極培育國際化金融人才。第二，鼓勵金融產品創新與開發。以我自己實務上的經驗，每次要介紹一個國

外新的金融產品到台灣來是很辛苦的！政府部門東卡西卡，提出很多負面的思考，到最後就變成都是正面表列，我近年來一直主張財金有關的法規多採用負面表列的思考，亦即清楚載明哪些事件是不希望它發生的。我提供各位一個參考，刑法就完全是一個負面表列，做錯什麼事就處以什麼罪，並非全部的財經法令都要用負面思考，但是大部分可以，這一點是我覺得要提出來供各位參考的。

還有，剛才提到的，把金融服務業當成一個產業來發展，這可以和經濟部互相協調一下，看是要發展石化產業、電子產業，我們今天要發展的，譬如說在資金鏈中的各項的金融的產業。回到剛才講的創新金融產品的開發，這也應該有個機制在做，為何每一項產品都是從西方來的？不管是衍生性金融商品、GDR等等，為什麼我們不能發展一些適合亞洲市場的金融產品？我不相信台灣沒有這種人才，但是需要這麼一個領導，政府的領導。

我也建議，金融部門的主管可否給予其對於台灣經濟發展有一部分的責任，我常常看到經濟部 and 財政部之間意見不一，經濟部就主導經濟發展的議題，財政部就主導其它的議題，在此我做善意的建議，我希望現任官員及前任官員不要對號入座，我沒有這個意思。經濟永續發展的題目是應該延續到政府的各部門，不單單是經濟部的事情。但是現在產業

政策只有經濟部在做，而經濟部裡面只有工業局被賦予重任，發展台灣的產業政策。我覺得其它部會都應該要有。因應全球化的經濟趨勢，對我國資金的自由、進出的管制，我也不敢說什麼都不要管制，不過我建議再做深入的研究、探討，在全球化的經濟體制之下，資金自由的進出是否應該用一種新的觀念來制定法令。金融業的公司治理，我建議法令要合理化，但是執行法令一定要徹底化，我在此引用一九三〇年代哈佛法學院院長曾就羅斯福總統新政之針貶所提出的批評：「如果一個法令不能執行或者執行很困難的話，還不如不要法令，因為有這樣的法令，只是徒損政府的威信而已。」我希望用金融改革來帶動重要的一個服務業的發展，帶動台灣第二次的經濟奇蹟，謝謝！