

效率化與健全化的 檢討與反思

【議題二之一】

- 金融整併之經濟效益：釐清「大即是好」迷思
- 歷史上幾乎沒有改革成功過
- 金改優缺點政府都應講清楚

主持人 邱正雄（安泰商業銀行董事長）

報告人 劉憶如（立法委員）

回應人 馬凱（經濟日報總主筆）

沈中華（政治大學金融系教授）

山與我

- 整併過程中政府之角色：市場機制 vs. 政治機制
- 「限時限量」金控減半目標顯非良策
- 政策執行層面要回歸市場機制

報告人 李桐豪（政治大學金融系教授）

評論人 王塗發（立法委員）

周添誠（景文技術學院校長）

【議題二之三】

● 金融監理與公司治理

● 二次金改未蒙其利先受其害

● 民營銀行併官股有很多矛盾之處

報告人 葉銀華（輔仁大學金融所教授）

評論人 李紀珠（立法委員）

陳添枝（台灣大學經濟學系教授）

山與我





主持人

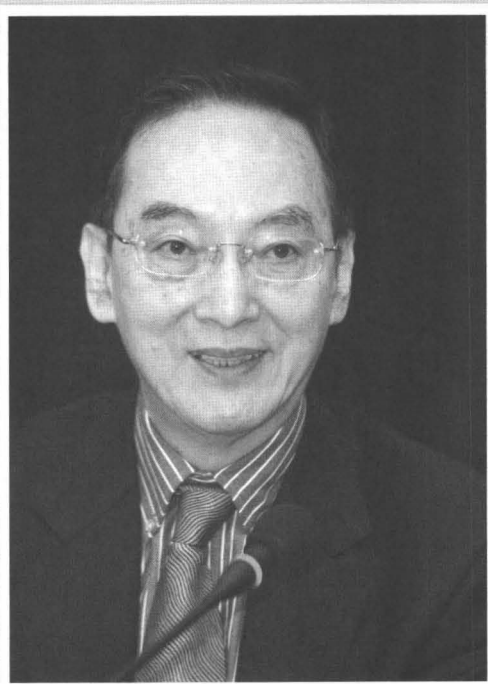
邱正雄

美國俄亥俄州立大學經濟博士。現任安泰商業銀行董事長。專業領域為財政與金融政策、經濟發展。代表著作有《台灣當前金融問題與挑戰——透明化、紀律化與健全化》，載於李紀珠編《台灣金融改革之路》，財團法人國家政策研究基金會。《一九八五至二〇〇〇年間台灣的政策、金融與經濟成長》，淡江大學亞太社會科技學報，第二卷第一期。

劉憶如

美國芝加哥大學經濟學博士。現任中華民國第十六屆立法委員、台灣大學財務金融學系所教授。代表著作有與王文宇教授、黃玉霖教授合著，出版《BOT三贏策略》專書（2000年1月，商鼎出版）、與香港中文大學何佳教授合著，出版《東亞十國金融風暴前與後》專書（1999年6月，商鼎出版）、編著《證券市場》專書（1999年1月，華泰書局出版）。





評論人

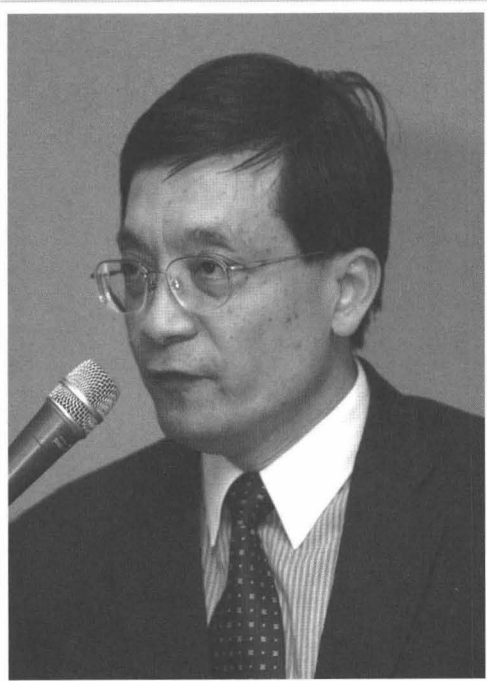
馬凱

美國愛荷華大學經濟學博士。現任經濟日報總主筆。專業領域為經濟學、產業經濟，曾任中華經濟研究院研究員、東海大學經濟系講師、國貿系代主任、經濟系副教授兼主任、清華大學經濟系副教授兼主任、中華經濟研究院副研究员。

沈中華

美國華盛頓大學經濟博士。現任政治大學金融學系（所）教授、經濟與管理論叢編輯委員。專業領域為金融財務類、計量類，代表著作有《金融市場：二〇〇二》等十餘本著譯中文學術期刊著作：林炯焜、沈中華，〈上市公司出售長期資產事件之宣告效果——GARCH模型之應用〉，證券發展季刊。





報告人

李桐豪

美國俄亥俄州立大學經濟博士。現任政治大學金融所教授。專業領域為金融管理、應用數量方法、銀行個案研究，曾任立法委員、政治大學金融系主任、美國投資管理研究協會財務分析師。

王塗發

美國加州大學聖塔芭芭拉校區經濟學碩士。現任立法委員、台北大學經濟學系（所）兼任教授、台灣經濟研究院顧問，曾任台北大學教務長、台北大學經濟學系（所）教授兼系主任、中興大學經濟學系系主任、中興大學經濟學研究所所長、行政院政務顧問、經濟部產業發展諮詢委員會綜審會及工審會審議委員。





評論人

周添城

比利時魯汶大學經濟學博士。現任景文技術學院校長、中小企業信用保證基金董事。專業領域為產業經濟學、產業政策、管制經濟學、產業金融、產業科技，代表著作有《台灣中小企業發展機制》，台北：聯經。《台灣民營化的經驗》，台北：中華。曾任台北大學經濟系教授、行政院金融重建基金管理委員會委員。

葉銀華

台灣大學商學博士。現任輔仁大學金融所與貿金系教授兼金融所所長、台灣證券交易所常駐監察人，專業領域為公司治理、合併與收購、融資決策與契約設計、公司理財。代表著作有《蒸發的股王：領先發現地雷危機》、《透視上市公司——聰明選股——遠離地雷》、《公司治理與評等系統》等。





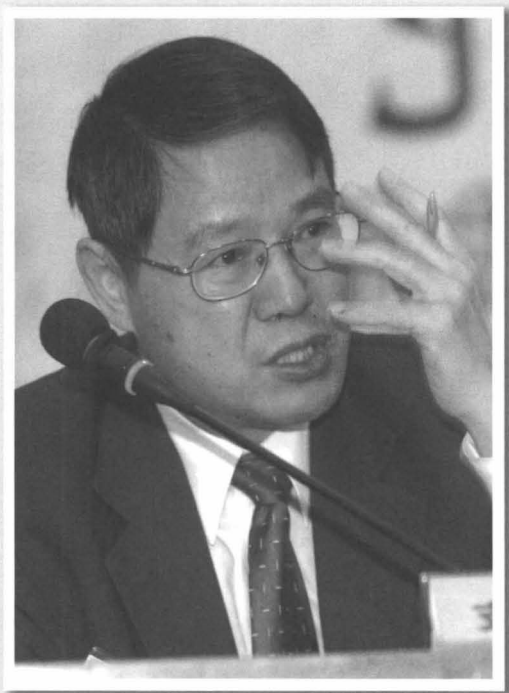
評論人

李紀珠

臺灣大學經濟系保送直升博士。現任立法委員、政治大學經濟系暨研究所專任教授、天下雜誌經濟專欄學者、臺北市府經濟發展委員會委員。專業領域為金融、經濟、大陸金融，代表著作有《臺灣金融監理體系之改革與建置》、《由韓國經驗評析我國金融重建基金之規劃》、《臺灣金融改革之路》、《大陸開放金融市場對兩岸金融業的機會與挑戰》。

陳添枝

美國賓州州立大學經濟學博士。現任台灣大學經濟學系教授。專業領域為國際貿易、經濟發展，代表著作有Twain-Jy Chen and Ying-Hua Ku, 2003, *The Effects of Overseas Investment on Domestic Employment*，曾任中華經濟研究院院長、台灣大學經濟系教授。



《報告》

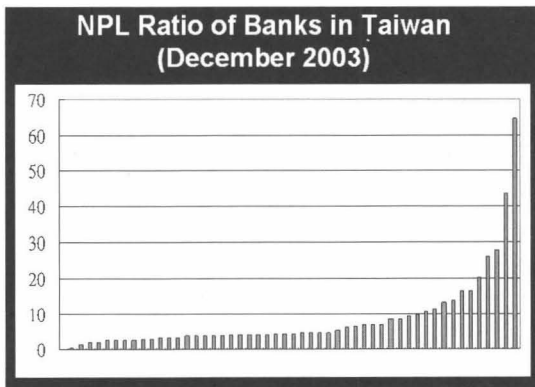
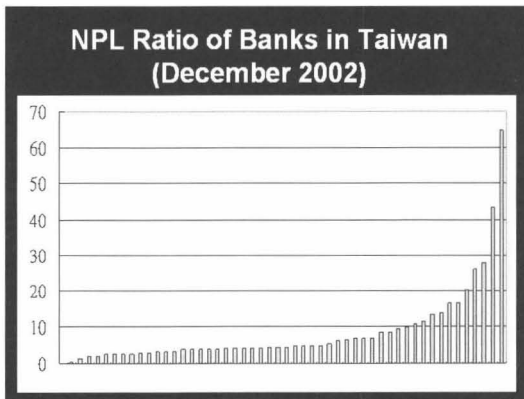
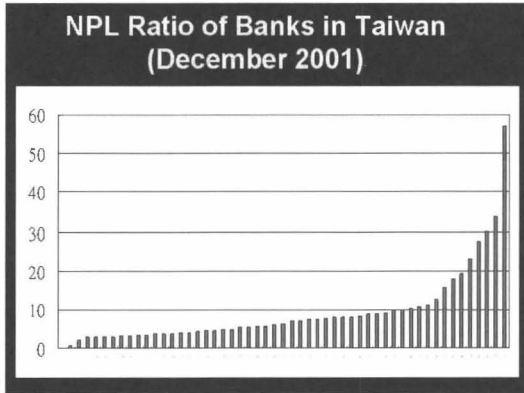
金融整併之經濟效益： 釐清「大即是好」迷思

◎劉憶如

主持人、各位論文報告人、評論人以及各位在場的大家午安！今天很高興能夠來到這邊參加這麼一場非常有意義的研討會，尤其是在最近我們看到這麼多的金融亂象，看起來台灣都要被掏空的景況之下，時報方面在這樣的情況下辦了這麼一場研討會，我要特別對於時報文教基金會余董事長表示欽佩之意，「金融改革的公與義」這樣的題目，我們覺得非常值得在此時探討。今天這一場的題目是要討論：究竟銀行大是不是就一定好或者一定不好的部分，這部分我會先談一點在我們看到整個金融改革或者是公與義比較缺乏的部

分，然後我可能會跳脫。

我先談一下背景的部分，到底從一次金改到二次金改所衍生之大的迷思是哪裡來的？一次金改其實很多人覺得表面上看起來是很有成效的，因為我們看到逾放比明顯地從高點八點多，在二〇〇六年高點時便一路下降，到現在已經是二點多，這是很多人會覺得台灣的一次金改似乎做得不錯，而很自然地再從這邊再推一個二次金改。在一次金改時，我們看到那麼多家銀行，其實它是有不同的逾放，平常一個國家的逾放有問題或者說金融需要改革會比較針對在這個部分，就是有很多家我們看到是特別有問題。二〇〇一年逾放比六百分之十幾的是台開，等一下我們再回到這個問題。二〇〇二年時，我們看到台開一樣是逾放比百分之六十幾的成績，所以這樣一家逾放比百分之六十幾的銀行，今日其逾放不見了，而且甚至看到其股票有非常亮麗的表現，台灣的一次金改難道可以因此說就是非常地成功嗎？二〇〇三台開還是一樣是逾放比百分之六十幾。其實當初在一次金改時，到底那一兆零五百億是要過還是不要過，那時候我和李桐豪委員、殷乃平委員在立法院挨了很多的罵，那時候我們覺得，如果一兆零五百億要通過的話，其實會引發很多的後遺症，使得幾個一兆都會不夠，簡言之，當初行政部門所推出來的，為何會需要一兆？是因為看到這麼多的逾放問題要如何地來解決，以百分之十為比較基準，光是超過百分之十就有很多



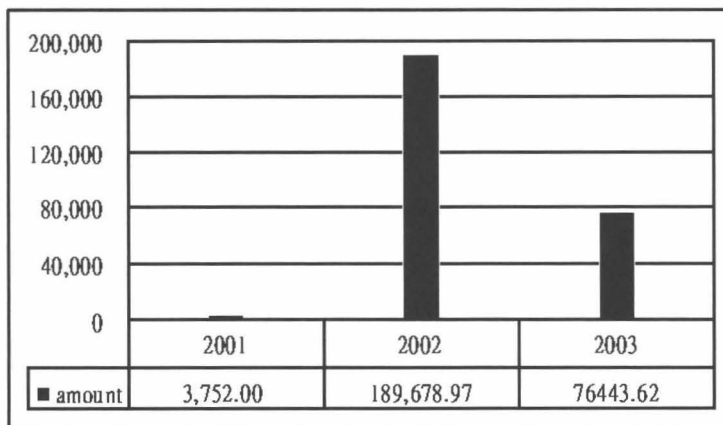
家，所以二〇〇一、二〇〇三年的數據都是一個樣子，那時候可以看到逾放的問題都沒有解決，所以當然我們可以了解執政黨的心急。但問題是，到底要如何解決？他們所提出來的解決方案——「二五八」或者是一兆零五百億，在二年之內要把逾放打到百分之五以下，資本適足率要打到百分之八以上，可以看到百分之五是很低的，所謂要打到百分之五以下是很不好打的，所以那時候我們在立法院問了一個問題：「二年要打到百分之五以下，如果達不到呢？而又要用什麼方法？牽涉到的是策略的問題」。所以那時候提出來，從二〇〇一年在立法院，整個立法院和行政部門，包括執政黨立委很多和我們也都是站在同一個陣線，一直在問要如何讓逾放比下降。其回答是：如果百分之五達不到，就用政府（RTC）的錢將之買下，壞帳、抵押品都買到政府手上，也都持有到政府手上，這樣銀行的帳不都達到百分之五以下了嗎？我們那時候問了一個問題：「那必須要買多少的壞帳？」政府抱了很多的房地產，很多的不良資產是誰要去出售？去處理？另外一個答案是，若資本適足率達不到百分之八以上，你要怎麼做？答案是說，教大家來增資，可是如果這些銀行本身就是很有問題的，叫人家來增資，人家就是不來的時候，又要如何達到百分之八以上呢？答案是拿RTC的錢去入股，去變成它資本，以這樣的方式可以達到「二五八」，因此計算出來說，要達到「二五八」需要一兆零五百億，這也是RTC本文條文已經通過之

後，我們在立法院擋了三年的所謂R T C修正案，我們說這是萬萬不可行的方案，如果你以這樣的做法去做的話，幾個一兆都會不夠，因為我們站在銀行的立場想，如果追究當初出問題的幾家銀行會出問題的原因，我們不得不質疑它本來就是因為這些銀行的經營者不擅經營。所以當它是故意放款給一些人，其實是裡面在內神通外鬼時，你以有壞帳就將之買下，資本不夠就給其資本的方式，答案就會是：給其多少錢都會不夠，它會因此創造出更多的問題，所以這是我們當初反對終至封殺掉的部分。

那時我們在立法的建議是，我們覺得要用A M C的方式，即用民間的資金來買，如此做法我們看到泰國和南韓的問題是，很多時候你雖然開放讓外國的資金進來，來購買我們的不良債權，可是可能會產生一個問題是：趁火打劫。因為它知道你在這個時候是很痛苦的，所以在和你談價錢的時候就會容易占你的便宜。而這也是泰國和南韓親身痛苦的經歷。所以我們那時的建議是，需要在那時候開放讓外國資產公司也進來，不論是和國內合作或者是單獨，最主要要有市場的競爭機制，使得他們彼此在競爭價格時，不會有哪一家有壟斷的力量，因此我們台灣必須要賤售資產給它。我們看到一個情況，這邊我做了一個整理，二〇〇一、二〇〇三年，二〇〇二年是高點，A M C買掉了那麼多的資產；二〇〇一年時只有一家A M C在買，表示基本上它便具有價格決定的專買特性。二〇〇二年台灣

The purchase of non-performing assets by AMC's in 2001~2003

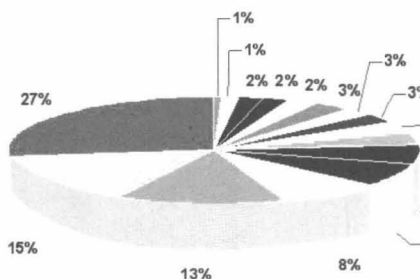
(unit: million NT.\$)



165

The share of purchase of non-performing assets by AMC's in 2002

(unit: million NT.\$)



- GMAC Commercial Mortgage Japan, E. K.
開隆工程資產管理(股)公司
- Merrill Lynch & Salomon Brothers
雷曼兄弟(海外債權)
Merrill Lynch 美林集團 台灣衛豐第一資產管理有限公司
- Deutsche Bank AG, London
新永資產管理(股)公司
- 雷曼兄弟(立富)資產管理(股)公司
中華隆昇資產管理(股)公司
- 台新資產管理公司
澤晉世資產管理(股)公司
- GE Capital Commercial Finance, Inc.
中華聯統資產管理(股)公司
- Colony Capital Asia Pte. Ltd. & Lehman Brothers Commercial Corporation Asia Ltd.
Lone Star Asia Pacific, Ltd.

的金融結構非常漂亮，數家A M C的競爭性看起來非常地強，所以整個買的價錢對銀行而言也都是還不錯的價錢。整個市場結構沒有哪一家特別是獨占的，所以表示台灣在A M C處理我們的不良資產時，其實在國際評價上看起來是還不錯的。二〇〇三年也是類似，結構看起來也很漂亮，競爭性也夠，每一家買壞帳的情況更加地分散。二〇〇一～二〇〇三年整個合起來，我們的不良資產是如何賣掉的？當初不是說有一兆的不良資產需要一兆的R T C沒過，我們是這樣以市場競爭的方式，用市場的資金去買的。

回到一次金改的部分，一次金改的表現是否真的有那么好？因為國際上很多不同的國家有很多的經驗，最後我們的R T C一共只花了二千五百億，第一次R T C本條文用了一千一百億，第二次加了一千四百億，所以總共只花了二千五百億，相對於當初執政黨所提出來的一兆零五百億，其實節省了八千億，我們的表現如何？逾放從八點多降到二點多，似乎也沒有人占到便宜，因為市場結構看起來蠻漂亮的，沒有任何一家看來特別有價錢的優勢，這樣子看來是否還不錯？很多場合別人問我：「台灣第一次金改算不算成功？」，其實在不知道答案如何回答。因為從表相的這些數據看來它算是很成功，但是裡面的問題在於，其中有多少是不法勾當我們並不知情。我們看到很多國外的A M C公司到台灣設立，其資本額大約幾百萬，如果買下台灣幾千億的壞帳，它的錢從哪裡來，尤其像我和李桐豪

委員長期在追蹤外匯市場，沒有看到哪一段日子央行很謹慎地帶了很多國外資金來買台灣的壞帳，因為很多資金流進來，其實它會影響我們的外匯市場，可是沒有看到這樣的現象發生，所以我們也很好奇，買了那麼幾千億的壞帳，錢從哪裡來？沒有看到外國A M C帶錢進來，所謂外國A M C本來是希望其帶外國的資金進來，可是沒有，那麼錢是從哪裡來的？後來我們發現了答案，其實他們的錢都是和台灣的銀行借的錢。所以所謂外國A M C換湯不換藥，它只不過在台灣登記註冊，然後它去和甲銀行借錢買乙銀行的壞帳，乙銀行的壞帳到了所謂外國A M C的手上，乙銀行的壞帳就看不見了，就是我們看到的譬如八點六逾放降到二點多，是這樣降下來的，因為它不是一個counseling的一個banking statement，它的financial statement是切割的，所以當你賣出去後，從銀行的帳上你看不見，可是這筆錢事實上還是要還的，而且我們質疑台灣在這裡面過程中究竟有多少交叉、不知道的行為。因為質疑的是，甲銀行所設立的A M C跟譬如說國外的A M C合作然後去買了乙銀行的壞帳，然後乙銀行做同樣的事情去買了丙銀行的壞帳，所以這裡面其實是全部糾葛在一起的，然後我們查很難查，因為A M C不屬於當初財政部所管，也不屬於今日的金管會所管的，是屬於經濟部管的。且由於其為個別的公司，所以它有公司的隱私，所以它有很多的東西你查不到它的資料，所以在這樣子的一個亂象之下，我相信其實台開今天真的

只是冰山一角，它的問題丟出來，可是以後我們其實知道或不知道，有太多這一類，不知道什麼的勾當在發生。

即使一次金改在表面上看來，似乎國際上甚至可以認定是不錯的，可是它裡面其實有太多的問題。二次金改更離譜，從頭到尾看得見的它就是一個錯誤的政策，所提出來的目標（提升三家金控市占率各超過百分之十，公股銀行在去年年底減為六家，金控原定在今年年底減為七家，至少一家金控要到海外掛牌或引進外資）就是錯誤的。學理上，規模的大小跟家數的多少和競爭力是沒有相關性的，減少家數的時間由於資金排擠效果會造成賤售，所以我們看起來覺得這更有問題。台灣需要的二次金改，尤其是最近看到，二次金改的目標暫時先停下來，我們先討論，可是除了時報今天這場的研討會外其實我們並沒有看到政府部門做任何其它的討論。所以台灣究竟需要什麼方向的二次金改，我們一邊談一邊看看為何本來的二次金改是錯誤的。當二次金改提出時，為何銀行業並沒有太多的人挑戰？但隨著後來愈來愈多的討論發現到，其實這是不對的，我認為其中有一個理由是，因為銀行業跟很多其它的金融業一樣，它是規模經濟的一個產業，亦即它隨著銀行本身的業務或規模愈大時，平均成本會隨之下降，所以很多人就會容易覺得，銀行愈大競爭力會愈強，這是主要的理由，可是這是以前傳統的銀行有可能有一部分是事實，但又為什麼在今

天的時代不適用？因為事實上，不論我們看到理論或者是實證研究，都顯示出，其實影響銀行競爭力的因素有很多，規模大小只是其中一項，所以如果迷信銀行大就會有競爭力，甚至以違背市場競爭原則的方式去創造，反而會造成更大的傷害。國際上有許多研究，IMF跟世界銀行，包括OECD都有非常多的研究顯示出，其實在今天的金融環境，金融競爭主要是在公平競爭的環境，一個國家能否有公平競爭的環境是一個國家的金融會否有競爭力，會否有發展的一個關鍵。舉例而言，WTO前任秘書長，那時正好是中國大陸入會，他講到，很多人以為中國大陸入會，現在大家開始進入經濟成長力的競爭。他說其實不是的，其實亞洲各國的競爭不是在於各國經濟成長力高低的比較，而是在於誰能夠接受WTO的規範（世界的規範）然後去做改革。同樣的道理，其實今天銀行業或者是金融業的競爭在什麼地方？不是在於家數多少、規模多大，而是在於誰能夠提供公平競爭的金融環境，所以當你沒有公平競爭的環境時，我們在談「追求效率」的「效率」二字是沒有意義的，追求效率在這種環境下無異於緣木求魚，在這種沒有公平競爭的環境下，其實所有對於如何提升效率的討論都是空談，我簡單講，剛才我們看到那麼多的金融逾放比，如果說我們有一家很大，但其實在這裡面有很多可以在裡面上下其手的機會，把這家變得非常有效率的話，那又怎樣？它要放款給誰就放款給誰，不會造成金融：產業的公平性，因此

不論銀行規模的大小，都不見得因為能夠產生規模經濟而提升效率，這是在公平競爭的前提下談規模經濟，若沒有公平競爭，什麼都別談了，這也是為什麼在台灣目前的情況的這個原則，不但是理論上也是廣泛的實證研究以後得到的，而且這個實證研究，剛才我所提的OECD、世界銀行、IMF的報告其實很有趣的地方是，因為有很多篇的報告，所以它第一種族群，針對工業化國家或者是開發中國家，或者是把它混合在一起的各種按列都有同樣的發現，答案是公平競爭dominate everything，比賽是比公平競爭，所以最重要的提升效率的關鍵是在於到底有無公平競爭的機制而非在於規模或者是任何其它的因素。

另外，實證上的發現也與一般直覺未必一致的是，研究也顯示出，公平競爭性質的高低跟銀行家數的多寡或市占率的高低未必有關，真正有關的是，你到底有無開放競爭的空間，能不能繼續接受開放競爭，其實大概在一四家金控要減半那時候，陳沖董事長有一篇文章提到，十四到七不一定是直線，他的意思是，十四不一定是由十三、十二、十一：這樣變成七，可以十四變成十六、十八、二十然後最後再變成七，意思就是，很多我們直覺上以為是的，可是未必是這樣子，譬如說很多人以為，如果家數比較少或是市占率比較高（即只有幾家、競爭不足，或者說由幾家壟斷而競爭力不足），這是很容易直覺上會有的感

覺，可是事實上未必如此。譬如說許多歐洲國家，其銀行家數很少，可是公平競爭程度還是很高。或者是加拿大，其前面五家占了百分之八十，可是由經驗法則嚴謹地去測試的話，發現到這五家並沒有壟斷的行為，所以家數多少與市占率多高其實和競爭與否其實也是不足。所以如果家數最後是減少，還是應該要維持新進入的這些人的競爭機會，你才有威脅，你才能夠競爭。最簡單講，像國營事業為何沒有競爭性？因為保證其獨占地位，沒有競爭，所以不管做什麼，保證沒有人會來跟你挑戰。當沒有人跟你挑戰時，就會很容易產生問題。

除了銀行競爭力本身的問題之外，銀行業結構的改變直接會影響企業的營運，除了金融業，其實只不過是台灣的一個產業，雖然它影響很多其它產業，可是我們不要忘掉，它究竟只是一個產業，所以當它牽涉到影響別的產業時，我們不要忘掉其影響力，具體來說，我們看到國際實證研究也顯示，大型金融機構與小型金融機構的組織架構及運作方法是不同的，所以因為這個不同，所以它們考慮中小企業的融資時，反應是不一樣的，一般而言，大銀行比較依賴各種財報所顯示的數字指標，這點中小企業比較弱。相對地，小銀行比較重視中小企業的各种特質，所以比較不是formality，我們有一個cookie-cutter的formality去討論。具體的研究顯示，中小企業知道自身的matrix，比較會挑規模比較小的銀

行去申請，基本上這種市場的區隔是來自於不同大小的銀行跟不同性質、不同規模的客戶所產生的不同的利基而非政府行政指導的，因此大型、小型的銀行各自擁有不同的客戶群，甚至不同的產品線，這樣的情況才能讓大中小銀行、大中小企業共存共榮，尤其針對台灣這麼多的中小企業，這點我們尤其要注意。

美國金控法我們也看到，其實它通過之後，二〇〇〇年四百八十三家增加到二〇〇六年六百三十六家，所以美國也沒有減少。另外我們看到，如果兩岸維持僵局，其實台灣根本不可能有任何國際競爭力，大也不會有用。另外看到亞洲前五百大的銀行，在一九九七年的前五百大現在只剩下二百四十六家仍維持在前五百大，一半都不見了，所以大又如何？所以真正影響力的是金融科技化程度的深淺跟滿足客戶需求的能力，以及對於客戶年齡、收入等基本人口統計資料的掌握跟拿捏才是關鍵。因此並不像二次金改所以為的減半就是美，在這樣子的情況之下，台灣的二次金改的這些目標訂得必須讓人質疑說，是不是另有用心。最後以台灣中小企銀的案子來看，可以看到台灣企業的放款對中小企業其實是非常不同，只有幾家是多數的，當我們全部都變成大的時，其它的中小銀行對中小企業的放款要如何解決？我的部分就到此結束，謝謝！