

《報告》

金融監理與公司治理

◎葉銀華

各位先進、各位來賓，感謝大家這麼早來參加這一次公與義——台灣金融市場的發展的研討會。也感謝余董事長給我這一次機會跟許嘉棟董事長的邀請，讓我有機會來報告金融監理與公司治理，我會以金控的整併來論述金融監理與公司治理應有的作為。

首先跟各位報告，與其來談很多的事情，不如著重來談三個G——Public Governance、Financial Governance、Corporate Governance。過去我研究很多Corporate Governance，後來我發現它可能是minor的，就如同今天的主題——公與義，公與義最重要的反而是上頭的Public Governance、Public Governance其實就是Political Governance，若以金融的角度而

言，它包含著金融政策、金融監理跟金融資源的分配。特別政府現在還掌握整個金融機構的資產超過百分之五十的狀況之下，Public Governance就變得非常地重要了。當在制訂金融政策時，一定會面對到很多的游說，當任何一個金控或金融機構的合併案背後必定有政治影響力的運作，甚至有很多金控、金融機構的人事案背後也有政治的影響。在這樣的一個情況下，倘若Political Governance不好，那Financial Governance也不可能好，因為金融監理就偏掉了。所以今天我非常敬佩大會的公與義，就是先確認Public Governance的重要性。如果Public Governance好的話，金融監理就能夠以人民的權益，包括促進經濟的發展以及兼顧整個系統風險的管理之下來促進台灣的發展。金融監理雖然很重要，但是如果金融機構本身的公司治理不當，金融監理只是事後來檢討而已，所以在談這個事情時，金融機構本身的公司治理就很重要。它不只讓金融監理機構更有效率外，還可以協助監督Corporate Governance，即一般公司借款物的公司治理。所以我特別認為健全這三個G很重要，三個G絕對不能搞在一起，亦即，政府高度介入金融機構的合併案，或者是政府主導金融機構借款給哪些公司，這樣就會讓金融資源充斥著政治影響力，而受害最深的就是人民的權益。所以我今天特別是以這三個G來引言大會的公與義，台灣金融的健全以及未來的發展來做一個簡單的引言。

接下來要向各位報告的是，亞洲金融風暴發現，不是開放的國際金融環境，不是因為它引進外資而引發金融風暴，而事實上是因為金融機構本身公司治理不當而導致的，發現最主要原因：第一、很多銀行都是控制股東所控制，也就是說大股東又兼管理者，然後董事會扮演很少的角色，董事會形同虛設，董事會所扮演的角色微乎其微；第二、有所謂政治影響力的 *connected lending*（即所謂的關係放款）。再者，政治影響力充滿在整個金融機構的貸款決策，且管理者缺乏自律。另外還有一個很重要的，有一些還算可以的銀行，追逐成長遠比 *risk-adjusted return on capital*，為什麼？很多的銀行強調的是，今年的盈餘、今年的市場占有率，就像雙卡一樣，後來造成的是短暫的獲利提高，但是如果調整風險的話，最後其 *risk-adjusted return on capital* 是負的甚至會影響公司的價值。所以為什麼金融機構的治理很重要，就是為了協助其不是看表面上的成長，而是看每一個業務項目、風險調整的報酬，如此就能同時兼顧金融的發展與國家系統風險的管理。最近我們發現，整個金融機構的風險管理能力有待加強，除了缺乏信用風險管理與技術之外，另外可能會過度集中在一些產業或者是一些個別的集團，所以我覺得我們適不適宜為面板業來變革銀行法相關規定對單一企業借款不得超過淨值的百分之十五，對一個集團的借款禁止不得超過銀行淨值的百分之四十，適不適合改變是要考量這個問題。

接下來，倘若沒有金融機構，沒有好的公司治理，金融監理是事後檢討用的，但如果事後檢討用，勢必要用國家人民納稅的錢去解決問題金融機構。所以如果講金融監理若沒強化金融機構本身的公司治理，二者若無同時並行的話，其實是無法完備的。要強調金融機構的公司治理，它會出現幾個我們可能要考量的：公司的治理本身不當，金融監理就不當，因為不適當的內控以及財務報表、對董事會報告不實，董事會沒有發揮功能，風險管理不適當，金融監理就沒有辦法了。我舉一個例子，中信銀行後來去告金融局（或者中央存款保險公司）說：「我交給你時帳上是正的，怎麼交給你之後帳上就變負的？」事實上，是因為本來帳上就是假的，所以帳上假的，去做金融監理，也是為垃圾監理，之後的結果也會是垃圾的。另外還有一點是，有時候金融監理可能會存在金融監理的寬容，即不敢去戳破事實，結果洞愈大，就像中信銀行可能是民國八十八年二、三月就檢查了，一直到十一月才出報告，隔年八九年四月政黨輪替才整個被踢爆，結果洞變成要人民賠七、八百億，這就是金融監理不允許有寬容性的原因。

總的而言，金融機構本身最迷人之處在 control benefit，它可以用八百億控制一兆，現在我們的業者居然創造出用幾十億來控制幾兆的資產，control benefit 如果未管理得當，就對系統風險（國家的金融風險）產生影響。所以此時金融機構就需高管制，所以才會強調

很多金融的監理，其規定多如牛馬，但是很多人都會做「政治尋租」(political rent seeking)。所有的金融機構管理者都要去取得特權，因為這就是能夠屬於：的主要原因，而且金融機構很容易為了獲利而忘掉了風險管理，雖然主管機關對所有金融機構所有風險管理，外國有的台灣也都有了，但是執行力方面，我們還是認為資訊透明度跟整個監督機制仍有待改進。

金融機構之所以需要獨立地來監理，就是因為它充滿「control benefit」，Niccolo Machiavelli說過，人們會自然地追逐權利、享受權利，故金融機構擁有control benefit，所以愈得在意風險管理。我們發現到，台灣的金融機構存在著一個問題，即董事會內部化，亦即最大股東控制董事會的比例，在台灣是將近六成的，最大股東對董事會的控制是六成的話，這個董事會要如何來監督，就會引發一些爭議。另外，董事會的專業性仍然有一些需要檢討之處，明明金融機構是做直接投資的，卻找一個懂間接投資的人去當董事長，這也是值得大家去討論的。金融監理的目標在確保整個金融環境與金融機構的安全性與穩定性，但我們也不是因為這樣就什麼事都不做，把金融機構管理者的雙手綁在一起，而是應該建立一套以風險為本的監理機制，來平衡金融監理的目標跟金融創新，也就是說，只要風險管理得當，資本適足率高，以及作業風險跟市場風險管理得當，則便可以給予其比較

多的業務空間，也就是採取「以風險為本，差異化的風險監理」的模式，才能夠同時追逐上國際的競爭又能夠控制國家的系統風險。

金融監理可分為幾個階段：一、正常階段，其必須強調一般的金融檢查、金融管制，以及整個金融機構本身的公司治理。二、危機階段，其必須透過金融檢查與正確的資訊來做立即糾正措施，立即糾正措施一定要明確，不可有監理寬容。但是如果到 process 時，就得靠政府的資源去解決問題了，所以整個金融監理就要分三階段去做一套措施出來。其實有很多可以依循的，只是看有無徹底執行，這是巴塞爾對銀行監理，總共包括資本的、市場風險的、利率風險的、內控的、資訊透明度、信用風險、公司治理跟 New Basel II，所以其實國際上已經有很多的規範可以參考，現在只剩落實而已。在此我以香港的例子來談其金融監理的做法。香港一直都很強調金融機構的公司治理，並且建立以風險為本的監理機制，並且再度強化金融機構的公司治理，包括委任經理的控管程序與其行為守則。

但是要強調金融監理，一定要調董事會的功能。我之所以認為金控應該要實施獨立董事制度而且要設立審計委員會的原因，就是要金控本身的財務資訊跟內控一元化，亦即，金控的董事不能只在金控，其必須要參與子公司的財務運作與報表的編製，如此則必須要有權，來組成審計委員會，對於查帳會計師、內稽主管、會計主管、財務主管擁有任命權

與考核權，這樣才能達到金控監理的一元化，而金控、金融機構、公司治理資訊的一元化。所以這包括香港、中國大陸、韓國都是寫得很清楚，台灣現在的金控機構的董事會是依照股權、委託書喬出來的，而不是依照董事的專業來設定的。我覺得應該依照董事的專長來組成委員會，專業地參與金融機構的治理才會得當。對於內稽主管、外稽主管的任命也要讓外部董事有權力行使。

如何來做有效的監理模式？必須以風險為本，事先要有檢查計畫，著重在高風險，必須知道自身的管轄範圍，強調紀律不允許有監理的寬容，發現問題明確地採取立即糾正措施，問題真的很嚴重時要有效率地退場機制。

談到整個金融安全網，除了行政院金融監督管理委員會的四大局之外，還有一個很重要的機構是中央存款保險公司，過去中央存款保險公司的主管機關也是財政部，最大股東也是財政部，可是目前有些許不同的是，中央存款保險公司現在的主管機關是金管會，但是它的最大股東是財政部與中央銀行，而且財政部持股超過半數以上。所以這個時候就必須協調得很好，否則就乾脆把財政部對中央存款保險公司的股權移給金管會，這點可以再討論，如此才能夠有金融安全網的控管能夠齊一。

金控併金控的現象，眾所周知目前是低利率的時代。而台灣的金控管理者已經發展出

一個leverage buyout，即發行次順位債券與不具投票權的特別股來籌集資金然後去取得另外一家公營金控的股權。這樣做會有什麼問題？我將之稱為「資產替代」（風險移轉），即用很便宜的資金去做併購而去買股票的這樣一個高風險的事情，把原本由股東承擔的風險移轉給債權人，金融機構的主要債權人就是全民，因為民眾不是存款戶就是保戶，存款戶與保戶都是金融機構的債權人，所以這個就是屬於資產替代（風險移轉）。

另外，為何金控會用不可轉換的特別股和次順位債券來籌集資金？因為這樣不會稀釋其對於金控的控制權，因為不可轉換的特別股和次順位債券皆無投票權。反正金控是high leverage，也不用買很多，現在買百分之二十五就可以納入金控的子公司了，所以此時在很多風險管理與公司治理還不妥當之下，適不適宜有這麼高的leverage buyout是值得大家深思的。而會有金控併金控的情況就是受過去二次金改的催化，二次金改現在有修訂，金管會為了讓金控公司能夠自動地整併，就採取所謂的「自動核准制」，只要合乎條件就自動核准了，很容易合乎的，買可以從百分之五買起。金控認為與其去買問題金融機構不如一次玩大的，因為都要整併，都要付出成本，不如一次吃下大型的公股金控，這樣子便可取得國家級的領導機構又合乎政府政策，又可以同時變成以前它永遠達不到的目標。如此金控併金控的現象會造成一個所謂的「極致槓桿收購」，現在和各位介紹一下這個概念。首先，金

控本身就是一個high leverage，它可能只有八百億的股東權益淨值就可以經營一兆的資產，控制股東真正持股比例，扣到金字塔，扣掉交叉持股，它可能真正持股只有百分之十五，百分之十五乘以淨值八百億，它等於只出資一百二十億來經營一兆的資產。當然這點沒有問題，是金融機構本身的特性，再者，它透過leverage buyout，即發行次順位債券與不具投票權的不可轉換的特別股東來籌集四百億的資金，收購另外一家公股百分之二十的股權，該公股金融資產二兆，淨值假設差不多是一千六百億，它就可以把它納進子公司，要改選董事時透過委託書徵求再掌控金控過半的董事與掌握三兆的資產，等於現在是一百二十億經營三兆。倘若這家金控控制股東，股票質押超過百分之八十，也就是說這一百二十億已經有百分之八十押在銀行，意思是真正乾淨的出資只有二十四億，就會產生二十四億經營三兆的現象，這個在國際上並非不可，但是國際上並不存在控制股東，但是台灣的金控是存在控制股東的，所以這究竟適不適合也是大家深思熟慮的一個地方。

金控併金控的問題與爭議是：

一、舉債併購，創造槓桿效果。這個時候就是股東出的錢更少了，此時就是對債權人的commitment降低。

二、股票質押與委託書爭奪，造成極致槓桿收購。台灣現有的十四家金控公司中有兩

家積極從事併購的民股金控，董監事持股質押比率在百分之七十以上，另外三家也是蠻活躍的，質押在百分之五十。而且改選董監事時徵求委託書也不是新聞了，也就是說，極致槓桿收購在台灣的确是盛行的。

三、每一次金控都有政治力操作與內線交易的傳聞。

另外來看董事會的功能。控制股東持股不到百分之十五卻掌握百分之六十，其等於是 leverage 的四倍，只出百分之十五的錢可以控制董事會百分之六十以上，其等同於 fully control。風險管理的隱憂是，台灣前幾年經濟不好靠雙卡來打天下，最近我們發現到，不只是雙卡出現了信用風險，也包括了整個內控從去年底到今年初，很多家金融機構都被金管會罰了幾百萬元，這些就是整個內控的問題，所以金融機構的風險管理還是有待加強的。

資訊揭露的部份，現在很多的金融機構控制股東不會只以金控的錢去買股票，還會動用旗下的保險、銀行、證券來進行併購。現在已經是金控的年代了，但是主管機關還是用個業法來監理各業，意思是，可能銀行、保險、證券皆合乎規定，金控母公司也合乎規定，但是整個對一家機構的持股就超過百分之二十幾了，但是很多的投資者在金控的年報

看不到這個資訊，因為它都擺在短頭，都合乎規範，可以列入短頭中，所以金控資訊的揭露應該是要以金控整體，包括金控母公司、子公司、從屬公司，揭露對於同一家上市公司持股綜合比率要多少，這一點應該是要做得到的，但是還有待空間。

為什麼我認為現階段台灣要限縮過度槓桿收購？因為根據世界銀行的學者探討四十四國二百四十四家銀行的股權結構與公司價值的關係，發現當銀行控制股東真正出資比率（即從家族口袋拿出來的錢要扣除透過別人的錢去併購的）愈高，則銀行長期價值愈大。因為家族的財富與銀行的價值與金融機構的價值完全連結，就不會做出很多爭議性的行為出來，所以我覺得限縮過度槓桿收購是有理論基礎的。

限縮目前過度槓桿收購，即思考金控公司申請轉投資和整合原則，刪除金融機構被投資首次投資額至少不低於百分之五的規定，要嘛一次買百分之二十五，再加上我們對風險管理的要求，事實上這個時候控制股東就要拿錢出來了，我算過，用那百分之五買起他可以把時間拉長，控制股東不用再出資；但若要求他一次拿百分之二十五，然後有所謂「雙重槓桿」的限制，事實上控制股東就要拿錢。若控制股東不拿錢，股權就會被稀釋，讓他們來做 trade off。

另外，在審核時最好不要採用自動審核的方式，如果用自動審核的話，又何需設一主

管機關？考量將控制股東的股票質押，委託書徵求另納入審核原則。另外，要好好管管委託書爭奪了，我們現在是不允許委託書金錢收購，但是現階段哪有不收購的？只是錢變少而已，但是自從我們不允許委託書用金錢收購，卻還是有收購，可是並沒有任何一個案子被舉發過，這個法令執行何在？以後大家都leverage buyout就好了，反正透過委託書。

我覺得要有效監理金控併購的大股東所掌握的股權，事實上我覺得應該是在編年報時就必須將公司的大股東所透過的帳戶去控制了金控或金融機構，如此人民才會知道其是透過哪一些帳戶去控制的。如果我們的主管機關願意撥人出來好好地把握這些金控、董事、大股東、監察人、同意人、同意關係人跟他人共持有的建檔和持續追蹤，其實是做得到的，但是我們主管機關現在居然在年報多一欄——有無用他人名義持有股權？我翻過一千多家的上市櫃公司，沒有一家註明的，誰會寫？主管機關應該要自行建檔！叫那些公司先申報再追蹤可能嗎？

我們現在還有一個現象就是，金控已經採取所謂的「事業群組織」了，「事業群組織」就是打破子公司的界限，亦即銀行和證券可能變成一個事業群，但是我們現在金融監理與相關的管理還是都用子公司來設規範，到底以後會怎麼樣？不准其設事業群嗎？再者，我們現在允許金控子公司有全資的子公司也有所謂控制性持股（百分之二十五），以後中間的

交易有沒有利益衝突？當然主管機關一定都設有法規，但問題是：執行呢？再，假設控制性持股的百分之二十五銀行發現問題，金控其實是要去救援的，但是金控去求援的話，全資子公司以及金控的外部股東會反彈說：「我又不是這家銀行的股東！」那你去救它可以嗎？這也是需要深思熟慮的地方。另外，我還是覺得，既然要強化董事會的功能，就要強化資訊透明度；要強化資訊透明度，就必須要有外部的人去掌握資訊的表達，資訊的表達就要靠外部的董事，若沒有給予外部董事權力，只是讓外部董事去開董事會而已，不會讓他們掌握充分的資訊的。所以要做的就是：既然後要搞獨立董事制度就要讓獨立董事組成審計委員會，組成審計委員會就有查帳會計師、內稽主管、外稽主管、財務主管的任命權和考核權。假設有一個人很認真地做監察人，內外控人員都很支持他，但董事長把內外控人員換掉，此時監察人是不能說什麼話的，因為我們現在的制度設計——監察人是沒有人事權的。

最後，不是只有在總經理室設風險管理，因為總經理可能都會冒比較多的風險，董事會也應該要成立風險管理委員會來做風險的監督。再者，這是一個 global evidence，即我做了一百多個國家，CR五（前五大銀行的市場占有率對ROE的影響），事實上我發現，集中度愈高，依全世界的經驗，並不代表該國銀行的ROE會愈高。結論是，銀行的集中度

和銀行調整風險後的ROE是沒有關係的，所以以後我們在思考金改政策時，應該思考的是為何而改？同時做大做強，我怕的同時做大又搞大風險，所以應該要先做強再做大。在座的李紀珠委員曾經提過「兩岸人民關係條例」。我們的國際化不可能無限地國際化，所有亞洲國家銀行的國際化一定是跟著廠商的，我們是不是在銀行進軍大陸前提早完備這些事項。另外就是強外整個金融機構的公司治理與風險管理。我始終覺得political governance是最重要的，謝謝！