

# 金融集團化組織的有效性

## —後金融危機之思考

蔡 鏡 銘 \*

**摘 要：**本文從國際間大規模化、多角化的美國銀行集團、美國投資銀行、歐洲全功能銀行的各種樣態，分別比較2004年至2008年8月影響業績大幅波動的癥結與維持安定的要因，就其組織型態、業務內容，特別是與次貸問題相關的業務組合等案例，探討對各該金融機構業績的影響、組織集權分權的權衡、經營者的屬性、經營幹部或專業經理人酬勞的設計、組織文化、風險管理手法等相關的諸多問題，根據若干文獻的理論進行品質的比較研究，探索業績的良窳與經營或組織特徵之間相關聯的共通點，供金融集團化經營的參考。

**關鍵詞：**金融集團化；金融危機；次級貸款。

---

\* 經濟學博士；現任台灣財務工程學會副秘書長；第一銀行信用卡處副處長；淡江大學財務金融系兼任講師。

## 前 言

日本學者漆畑 (1996) 認為：金融集團化(Conglomerate) 係指大型金融機構以大規模化及多角化的組織型態提供金融服務的經營模式，這個融合傳統零售銀行與證券經紀業務，實現部門間的相互支持，通過業務多角化資產組合的風險分散，探索取得安定獲利的組織型態；金融集團化的業務範圍不同於國際間投資銀行等之經營文化及手法。久原 (2005) 認為，這是一個讓各事業部門會計獨立的分權體制，事業控股公司或純粹的控股公司組織憑藉中央集權式集團體制的力量，建構一個追求現場經營的專業性、地區性或創意開發的平衡點為目標的組織。但是，依據國際間金融集團化的經營現況觀之，許多金融機構的組織卻呈現出如滾動成本一般產生大幅度激烈波動的不安定性，致使原本主張金融集團化為當前大型金融機構最適經營型態的論調受到質疑。

依據 2007 年第二季度之後國際間許多大型金融機構因受到次貸風暴波及致使經營惡化的問題來看，實際上，即便是實施金融集團化型態的金融機構，業績受到影響的嚴重程度亦不一而足。因此，本文認為，次貸問題在金融集團化組織的有效性上提供了一個頗值探討的題材。

為何會有許多金融集團化的金融機構會因次貸問題遭受致命的衝擊？為何有部分金融集團化的機構衝擊較小，仍能繼續維持相對安定的經營體質？為探索這些問題的癥結所在，本文將聚焦探討金融機構組織設計上提出若干政策建議的可能性。

### 第一節 次貸問題與金融機構經營

#### 一、環繞金融機構週邊的外部環境

##### (一) 住宅貸款證券化市場的發達

美國經濟在 1980 年代，製造業與金融服務業的結構產生快速的轉變。1980 年代後半期，美國的製造業在全球市場中與日本、德國競爭中敗退之際，政府及個人的負債急速增加。當時，換匯交易 (Swap)、選擇權 (Option) 及住宅擔保等證券化商品方興未艾，通過證券公司及大型銀行的參與，大幅度地增加了市場的流動性。華爾街 (Wall Street) 吸引了大批的優秀人才，造就了金融服務業的繁榮景況，進而使金融服務業成了引領美國經濟成長的重要產業，占 GDP 的份額也越過了 20% (表 1)，取代了製造業原有的地位。

成為核心產業的金融服務業在追逐利益的氛圍下逐漸受到矚目，進而使美國最大宗零售金融市場的住宅購置資金通過融通形成龐大的住宅擔保貸款市場。在美國，擁有自有住宅或換購品質較佳住宅係一般民眾世代傳承的基本行為。一般而言，住宅市場會隨者景氣動向上下波動，但在 1930 年之後住宅資產的價格卻持續呈現上升的走勢。因此，擁有住宅資產成為創造個人資產的重要選擇。因消費需求將住宅價值增加部分做為擔保調度資金的住宅淨值貸款 (Home equity loan) 市場獲得快速擴張。1970 年代扮演住宅擔保貸款重要任務的儲貸金融機構 (Saving and Loan Association) 因長短期利率錯配以及對商用不動產的過度投資

導致破產而慘遭淘汰退出市場。經此衝擊，住宅擔保貸款做為購置自有資產的商業模式開始動搖。隨著 1980 年代證券化市場的發達，貸款債權人透過經紀人將住宅擔保債權做為證券化商品，再由投資銀行的承銷管道回收資金，而成為一種常態的商業模式。伴隨著住宅擔保證券化市場的發展，金融機構的信用風險及利率風險逐漸降低，證券多樣化引進更多投資者挹注的資金，擴大了住宅擔保貸款市場的規模，讓更多的美國民眾更加地容易購得自用住宅。

**表 1: 金融服務業的成長與製造業的衰退—兩部門占 GDP 份額的推移** (單位：%)

	1960	1970	1980	1990	2000	2003	2005
製造業	26.9	23.8	20.8	16.3	14.5	12.7	12.0
金融服務業	13.6	14.0	15.0	18.0	19.7	20.5	20.4

資料來源：Phillips, 2008.

## (二) 葛林斯潘(Alan Greenspan) 的低利政策導致民間負債擴大

葛林斯潘於 1987 年就任美國聯邦儲備會 (FRB ) 主席時，美國政府及民間的負債總額為 10 兆 5 千億美元；2006 年退職時負債總額增加到 43 兆美元。換言之，在 2000 年發生 IT 產業泡沫化之後，當時為刺激景氣所採用的低利政策，導致住宅擔保貸款及消費者信用市場有如泡沫般的擴大。根據菲利浦斯 (2008) 的觀察，美國負債總額相對於 GDP 的比率從 1985 年左右的 150% 增加到 2006 年的 335%。而金融服務業在 GDP 的比重則由 1990 年超越製造業的 18% 之後，2003 年越過了 20%，2005 年更達到 20.4% 。

## (三) 金融創新的問題

曾經擔任美國投資銀行風險管理主管的 Bookstaber(2007) 在次貸問題浮出檯面之前，曾就金融創新的本質作一澈底分析。根據他的研究，認為先進的工程技術應用於強化高層大樓或橋樑的結構，提供更加安全堅固的建築是對人類的偉大貢獻。但相對而言，金融工程技術的蓬勃卻讓基礎原已脆弱的金融市場添加更多的不安定性。具體而言，金融的創新反令金融交易的架構及機制變得更加複雜，因為與交易對手的緊密結合，問題一旦發生，不但無法通過特定機制予以隔離有效解決，接下來更以非線性的路徑擴散殃及其他部門。此即為涉及當今金融危機本質上的重大課題。

美國的加利福尼亞州、佛羅裡達州及內華達州等特定地區，當時經由次級住宅貸款不良債權的問題迅速引發國際性的金融風暴，其根本的原因在於，通過複雜的證券化及衍生金融商品的交易，加上僵硬的連結機制將不良債權的問題以非線性的路徑造成迅速擴散的後果所致。

## (四) 針對次級房貸高獲利商品的創新

投資銀行業係屬一個週期性的產業。如果及早發現一個創造利益的商機，搶先投入資源，則可獲得先進優勢的豐厚報酬，也可在同業間一時性地取得領先地位。當時，所有投資銀行為追逐豐厚報酬的積極參與，終於導致市場泡沫的破滅。一般而言，市場在飽和之後會因報酬的遞減致使最初的參與者退出市場；持續性的泡沫化之後競爭力較弱的業者及人才也會遭到淘汰。因此，具有高獲利的業務在短期間內一再地以創新商品的姿態上市銷售。

2002 年前後，華爾街發現了這個次級房貸的高風險可以為消費金融部門帶來新的利基。次級房貸係以過去曾有債務不履行的不良紀錄，信用力較低的借款人為貸放對象的消費金融業務的總稱。因為這個業務領域具有高風險的特徵，較一般的住宅擔保貸款的利率至少高出 2 個百分點以上，又可額外收取各種名目的手續費。

這項次級房貸擔保債權的衍生商品的開創，增加了貸款經紀人揮灑的空間，廣泛地受到歡迎。以次級房貸業務為主軸的銀行亦被稱之為“房貸銀行(Mortgage bank)”。大型商業銀行亦爭相收購這項經由華爾街投資銀行發行的證券化商品。

華爾街的投資銀行發揮了組裝業的組裝功能，將次級房貸的擔保債權通過保證組合成住宅用不動產抵押貸款證券 (RMBS, Residential Mortgage Backed Securities)，接著再與其他擔保債權拆組成擔保債權證券 (CDO, Collateralized Debt Obligation) 公開發行。具有高風險的次級房貸經過證券化之後理應可以獲得風險分散的效果，因為通過與不同信用評級商品多層的拆分重組，最優質的部分即可獲得信評公司 AAA 等級的評價。由於當初的次級房貸利率較高，因此，對眾多的投資者而言，經重組後的 CDO 可提供的高報酬相對於其他同等級的債券更具吸引力。

#### (五) 次級房貸關聯業務垂直整合的策略

將次貸擔保債權證券化中的高風險證券予以結合而發行的“Structured Finance Collateralized Debt Obligations (SF CDO)”，在 2005~2006 年間成了投資銀行中利差最大的商品。就多角化集團化的金融集團而言，自房貸銀行購入住宅擔保貸款開始直到完成證券化為止的所有作業，均由集團內各事業範圍分工負責承攬，充分發揮垂直整合的效益，這種一貫性的作業模式曾一時蔚為潮流。另外，擁有較強資金調度能力的大型金融機構，為考慮風險，多以另行設立公司再成立管理基金的方式，再由銀行利用本身良好的信用背書，讓這些公司得以在市場上發行“商業本票 (CP, Commercial Papers)”以銀行間融通的利率（一般多是以 LIBOR 利率）來取得低成本的資金，再將這些資金投入到較高利率而且認為較安全的中長期債券，來賺取長短期的利差。這種由大型銀行支持的投資業務，稱之為“結構性投資工具 (SIV, Structured Investment Vehicle)”。

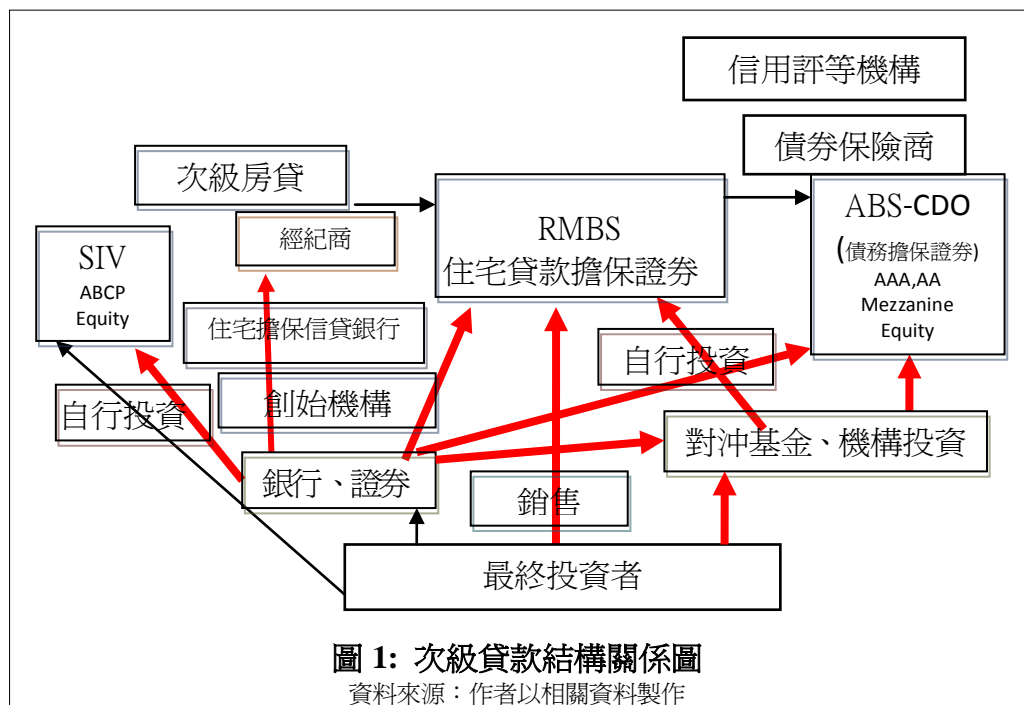
投資銀行為了能在 CDO 市場取得領先的地位，爭相購入更多的次級房貸債權，通過證券市場的買賣創造價格，即便是自己的一買一賣之間也能賺取可觀的利潤，而且通過 CDO 的承銷尚可獲得承銷手續費的收入。如此一來，集團化的金融集團不斷地增加次級房貸債權的買入，另一方面又得面對 CDO 承銷業務排名競爭的激化。前述的業務範圍對集團化的金融集團而言，在 2000 年代造就了獲利最豐、增長最快的榮景；2004~2006 年之間更多集團化金融集團的獲利更刷新了過往的紀錄。

#### (六) 住宅市場泡沫化與次貸風暴引發金融海嘯

表 2 係 2007 年度內承銷 CDO 業務排名在前四名內集團化的金融集團。除去及時意識到事態即將變調而提早出脫的高盛證券，隨著次級房貸市場的崩潰，其他三家皆蒙受次級房貸關聯業務的巨額損失，這三家集團的 CEO 終因擔負巨額損失的責任而辭職。次級房貸的問題自 2006 年前後開始逐漸顯露出住宅市場

的泡沫即將面臨破滅的端倪，導致擴及全球範圍的金融市場全面信用緊縮。初次顯露次貸關聯金融市場即將變調的事件始自於 2007 年 8 月 CDO 市場的崩盤，以及伴隨而來的證券化商品的流動性危機。

但是，美國的住宅泡沫早在 1990 年代後半即已出現，美國的住宅持有率自 1997 年至 2005 年仍然持續增長。根據曾將住宅價格長期趨勢指數化的 Shiller(2008)<sup>[5]</sup> 教授的研究，1997 年之後住宅價格開始與建築成本產生乖離而快速飆漲，直到 2006 年住宅價格突然急速地逆轉崩跌。特別是次級房貸業者積極貸放位在加利福尼亞及佛羅裡達等低所得者居住的地區，住宅價格漲跌的波動程度更為劇烈。對這種住宅市場變化的徵兆未能事先查覺的金融市場於 2006 年仍然繼續引進次貸資產創建的證券化商品。然而，自 2006 年後半期開始債務不履行案件逐漸增多，許多原始債務人因陷入破產而遭受催繳的命運。



在華爾街發生的泡沫化事件皆因類似的不當融資所引起。因為投資銀行毫無節制地大量購入次級房貸債權，致使貸款發起人忽略對借款人收入的評估；對擔保物件價值的鑒定及貸放額度的審批亦未作嚴謹規範。另外，購屋不需自備頭期款，加上當初在低利率及寬鬆的還款條件下承作。在如此條件下承作的貸款案件經過數年因利率水準的快速上漲，以及當時住宅價格高漲導致住宅換手的週轉率受到侷限，致使發生債務不履行的案件超過了最初承作時的預期。

**表 2: 2007 年度美國 CDO 承銷排名**

順位	公司名稱	承銷金額(百萬美元)	08 年為止償還金額(億美元)	CEO 辭退
1	美林證券	395	245	2007/10
2	花旗集團	347	196	2007/11
3	高盛證券	239	—	—
4	UBS	230	184	2008/01

資料來源：Bloomberg Market, April. 2008.

在投機泡沫發生破滅之前，金融業各種類似不當貸款政策對市場產生幹擾的現象，一再地在歷史上重演。此次泡沫的破滅應可歸因於利率過低導致負債過多，以及金融商品的複雜化，加上未能及早發現問題，終至泡沫破滅後波及範圍快速擴大，加大瞭解決事件的困難度。

## 二、金融機構的內部環境

### (一) 多角化策略

進入 1990 年代，同一金融機構同時提供有銀行、證券、保險等廣泛金融服務的 One-Stop Banking 策略在大型金融機構中蔚為潮流。

此舉如同已經普及於歐洲大陸的綜合銀行 (Universal Bank) 的經營形式。自 1990 年旅行家與花旗集團合併之後，美國許多金融控股公司旗下的業務也展開了多角化的形式經營。大型金融機構為了追求獲利的安定性以及經營綜效 (Synergies)，爭相通過收購邁向加速多角化的經營。

### (二) 以利益最大化為目標的組織

從金融機構經營的側面來看，過度追求利益的經營原則是引發問題的原因之一。過去全球的大型金融機構幾乎都與投資銀行建立夥伴的合作關係，但隨著交易、承銷以至於證券公開上市業務的擴大，資金調度的需求亦與日俱增，變成不可或缺的經常性事務。為要求投入股票市場資金相對等的報酬率能夠提高，當時在股票市場被期待的 ROE (自有資本報酬率) 即高達 20%。傳統上，銀行存款被視為貸款資金做為賺取貸款利差的業務，但是高達 20% 的期望報酬率通過貸款絕對無法達成，以至於促使各金融機構紛紛尋求能夠提高報酬率的策略。為了提高 ROE，改善下列組合的三個要素成了金融機構的最高行動目標。

$$R/E(\text{自有資本報酬率})=R/S(\text{營業利益率})\times S/A(\text{資產週轉率})\times A/E(\text{槓桿比率})$$

金融機構為了提高營業利益率提高利差之外，即設法收取各種相關交易的手續費。另外，則以購入貸款資產再通過證券化的手段來提高資產的週轉率，致使原本擱置在資產負債表上的貸款資產成了無法為金融機構創造利益的業務。最終的結果是，相對於自有資本，借入的資金不斷增加，槓桿比率不斷攀升。商業銀行因為設有最低自有資本比率的規範，紛紛另行設立公司再成立管理基金，發行結構性投資工具 (SIV) 或對沖基金，再藉由銀行利用本身良好的信用背書，讓這些公司得以在市場上發行商業本票，以銀行間融通的利率來取得低成本的資金，再將這些資金投入到較高利率而且認為較安全的中長期債券。而投資銀行則利用自有資本要求較為寬鬆的規範，從事槓桿超過 30 倍的投資活動來獲取利益。

前述這種“營業利益率”最大化、提高“資產週轉率”以及“高槓桿”的活用等三個要素的組合成了金融機構提高 ROE 最大化的行動指標，也成了當時金融機構最具效果的策略。然而，為實現這個提高 ROE 的目標，與次級房貸相關的證券化業務成了這個領域中最理想的標的。因此，追求利益的極限與擔負過多債務的經營組合成了國際間主要大型金融機構的營運常態。

### (三) 風險管理制度不完備

在風險管理上，金融機構是一個比較其他產業更具優勢的組織。然而，利益最大化如果成了金融機構最重要的經營指標，則將與日趨嚴格的風險管理方向自相矛盾。這種相互對立的場合，組織往往會將利益最大化列為優先。特別是當某項業務獲得較優異的業績表現，取得機構內最會賺錢的領先地位之後，這種成功的體驗將另該部門身陷自我滿足的迷失，而忽略風險管理的重要。經由這種或許是一時僥倖而獲得的成功體驗，金融機構會衍生出三種不同的組織形式。第一種是超過本身能力的冒險型組織；第二種是無法瞭解本身風險承擔能力及解決複雜問題的組織；第三種則組織是兼具前兩種特點的綜合體。

隨著 2008 年次貸危機掀起市場急遽的崩跌及風險衝擊的過程觀之，有下列數點值得思考。熱衷於通過利益最大的次貸資產證券化或 CDO 承銷競爭的各個金融機構，紛紛競相購入債權資產提高庫存。之後，2007 年 7 月次貸連結證券化商品惡化跡象的浮上檯面，同年 8 月 17 日在交易市場中價格突然崩跌。住宅市場價格持續走跌之際，市場的參與者對次貸連結證券的市場是否崩跌開始各懷鬼胎，一般公認信用評級 AAA 風險最低的商品卻因買方的猶豫退縮而致價格遽跌。換言之，原擁有次貸債權的實際不良率較發行當時的預期高出許多，損害擴大的層面也迅速地波及 AAA 級的商品，進而引發了次貸證券市場的全面崩潰。

多數金融機構將自有資金購入 AAA 等級的 CDO 或證券化前庫存的投資部位做為擔保，配合資金調度的需要在市場上借入短期週轉金。但因提供擔保品價值的貶落，讓資金的週轉更加困難。金融機構為了應對承銷驟增的資金需求，多數會將市場較具價值、易於脫手、品質較優的金融資產優先售出。因此，在價格急速貶落與缺乏流動性的情況下波及了所有的金融商品。在這個過程中，也有及時發覺市場變盤徵兆，提早設定停損而全面拋出的經營組織；但是，大多數集團化的金融集團在承銷、交易、自行投資等各項業務全部都連結著次級房貸的資產，在資產價值急跌的過程中，陷入出脫無門的困境，造成了空前的損失。

所謂證券化的金融創新，係以提供市場更大的流動性，同時提供金融機構多樣化商品及增加避險管道，並依顧客或投資者的資金需求提供最適的客制化商品為目的。因此，證券化業務吸引了範圍更廣泛的買家與賣家，通過眾多的參與者誇大了金融創新在金融業務上的重要性。然而，由於競相追逐利益，導致過度地開發各種創新的金融商品。而這個過度開發的背景係隨著風險的複雜化與過往的成功經驗，導致忽略了風險管理的重要性，更疏於建立更完備的制度。

#### (四) 獎酬的不相稱問題

投資銀行業界專業經理人的獎酬多以部門獲得利潤的多寡為基礎。雖然創造出利潤時相應的報酬會增加，但如果發生虧損時，卻多以離職收場。因此，短期間內為獲得更高獎酬採取高風險高報酬的操作，一旦出了問題立即提出辭呈，這種只顧追逐利益的風氣成了投資銀行業界的組織文化。

對投資銀行的經營者而言，聘用更多超級專業經理人是一個追求組織利益最大化的最有效策略。因此，這些超級專業經理人帶著自己的心腹與顧客，依各集團給予獎酬比率的高低遊走在各組織之間。在這種風氣之下，多數的投資銀行對組織普遍地缺乏忠誠。換言之，獎酬的多寡成了組織內建立忠誠度的關鍵指標，

導致這種藉由過度冒險與追逐不當利益獲得豐厚獎酬的文化在業界迅速地擴大蔓延，讓整個組織須面對超級專業經理人經常更迭的風險，而陷入不安定的經營狀態。

部分投資銀行看清這種一味追逐短期績效獲得高額獎酬的問題。因此，考慮顧客關注的重點及對整個組織長期的貢獻，實施獎酬延期支付，並將單獨部門的獎酬與整個組織的績效連動，企圖扭轉前述的組織文化。但是，多數的投資銀行卻仍爲了能在第四季創造利益極大化，競相爭奪能在短期內貢獻利益的超級經理人來達到提高年終獎酬目的。

### (五) 根據利益最大化論調引發的道德風險

依據利益最大化的論調與證券化的進展，因界線模糊而有效地分散經理人理應擔負的責任，致使在所有關連的當事人當中引發了道德風險。

商業銀行將購入的貸款債權證券化後轉賣給投資銀行的商品創新，僅單純地爲了獲得仲介手續費爲目的。可是，當商業銀行獲得連結融資或證券化的利益之後，卻忽略了對授信管理應有的責任。投資銀行將一整批的次貸債權購入經過數次的證券化加工，隱藏了既有的風險之後，銷售給全球追求高報酬的投資人。雖然，證券化商品經過信評機構的風險評級之後，具高風險的部分再經專業的保證機構給予保證。但是，信評機構僅能以過去的歷史資料爲基礎分別予以區隔分級，而保證機構亦僅假設保證對象能順利運作的前提下承保。因此，當一家金融機構將交易過程通過多層的分解分散各式各樣風險的同時，即變成所有相關經理人都不需再爲風險擔負任何責任的組織架構。

## 三、問題的癥結所在

前面分析了環繞在遭受次貸衝擊金融機構內外部環境的各種問題。事實上，泡沫化及泡沫破滅的現象在歷史上係屬週期性的問題。因此，要去探究此次住宅市場泡沫化引發事件的原因實屬不易。另外，證券化相關商品也是 20 世紀最重要的金融創新之一。證券化的金融創新解決了貸放銀行長短期利率的錯配，以及貸放區域集中的風險問題；同時以風險分散的證券商品彙集了各種投資人的資金，在市場上提供了流動性及避險的管道。其結果是造就了住宅市場的擴大，讓更多的民眾能夠購買自用住宅。因此，整個事件的發生並非證券化本身的問題。

綜上，在探討外部環境的影響之後，我們寧可認爲是金融機構自身的問題。金融服務業成爲美國最重要產業的發展過程中，金融機構的組織目標並非在改善經濟福利，而是各自追逐個別金融機構的利益目標，獲利率的高低成了評價金融機構經營是否成功的唯一指標。導致金融機構一味地追逐暴利，讓風險管理的制度形同虛設。追求最大利益的主張在大型金融機構中除了促進業務多角化經營之外，相對於業務風險的分散也造成了責任歸屬的不明確，更令道德風險在專業經理人之間四處蔓延。因此，一個大型金融機構歷經多角化、分權化及複雜化的變革之後，有關組織架構及管理上相關的應變措施將成爲亟待探索的重要課題。

## 第二節 金融集團化的組織型態

### 一、事業群制、集權與分權的平衡



誠如前述，全球主要的大型金融機構多已經實行多角化的經營模式，有的金融機構以中央集權組織形式建構事業群，以各事業群各自的策略成果，據以分配集團的資源；有的則著重經常性的現場決策，同時建立內部平衡的分權組織為目標。

這種組織結構多因各國法令或歷史性因素而有不同。在美國則多成立金融控股公司，並在旗下設立投資銀行、證券經紀、商業銀行等子公司；在歐洲則以單一的事業體經營綜合性業務的型態為主流，但是瑞士貸款集團除了在瑞士總部設立私人銀行、資產管理及保險等子公司，甚至在美國另以單一控股公司的型態成立投資銀行(表 3)。

**表 3: 金融集團化的大規模組織**

	組織結構	事業部門	資產規模 (10 億美元)	從業員 (人)
花旗集團	金融控股公司	Global Cards, Consumer Banking, Institutional Clients Group, Global Wealth Management, Corporate	\$ 2,188	374,000
JP 摩根大通	金融控股公司	Investment Bank, Retail Financial Services, Card Services, Commercial Banking, Treasury and Security Services, Corporate/Private Equity	\$ 1,562	180,667
美林證券	金融控股公司	Global Markets and Investment Banking, Global Wealth Management	\$ 1,202	60,000
高盛證券	金融控股公司	Investment Banking, Trading & Principal Investments, Asset Management & Security Services	\$ 1,119	30,522
UBS	全功能銀行	Investment Banking, Wealth Management, Asset Management	SF 2,272	83,560
瑞士貸款	純粹控股公司	Private Banking, Investment Banking, Asset Management, Insurance	\$ 1,208	48,000

資料來源：各公司網頁，2007 年底。

不論組織實行何種結構，在管理實務上都是由各個獨立的事業部門單獨營運並獨立採算利潤，同時追求藉助其他事業部門間協同的激勵作用，創造附加價值的綜效。本文例舉的集團化金融機構的資產規模均超過 1 萬億美元以上，從業員工亦在 3~37 萬名之間的超大型金融集團(表 3)。

表列各大金融集團在通過中央集權式的組織型態來遂其達成規模及範圍經濟的同時，經營過程中仍採取分權的體制，讓各事業部門充分發揮各自的專業能力來應对外部環境快速的變化。在這種型態的組織之下，金融創新崛起，且一度被公認為風險管理上最適切的組織。

金融機構為了在穩定的環境中獲得盈餘的增長，為追逐外部收益即無可避免的須要面對更多的風險，此時必須嚴謹的將風險與經營技術二者結合來執行決策。如果僅偏重其中一項則無法創造持續性的利益，因為經營成功的金融機構在組織設計上多因能夠實現這二項管理的平衡所致。

從組織面觀察，一個組織開始營運時，多會努力於如何具有彈性的應对外部環境激烈的變化；如何迅速將市場的資訊上傳；如何讓最接近市場的經營主體從事經營活動時能夠嚴守自律的精神；如何通過與外部優質組織及個人的協調合作機制，來實現組織的目標。由於近年來，資訊傳導的技術日益發達，外部網路以

及資訊的取得成本大幅減降。造成的結果是，各個組織有能力自行取得建構彈性組織的知識及能力；也能夠自行去網羅優質的特殊專業人才。各家金融機構爲了加快決策速度及提升競爭力，讓組織內成員的知識及能力通過激勵充分發揮到最大限度，企圖將組織架構成一個便於相互協調及學習的扁平化組織；但在內部管理方面，隨著交易技術的科技化及複雜化，卻令行政部門對整個組織的管理更形困難。此時，資訊技術的發達與否扮演了重要的關鍵角色。例如，一個金融機構在經營過程中若要作好風險控制或掌握獲利機會，必須及早搜集必要的資訊，並在第一時間迅速正確地向最高階層傳遞，加強因應競爭壓力、靈活且快速調整組織架構的決策機制。爲了同時滿足對掌握最初資訊營業部門的授權，以及整個組織對營業部門進行集權式管理的需要，一個比扁平化更靈活的組織架構獲得更多金融機構認同與接受。

## 二、集團化金融機構的業績比較

本文嘗試比較集團化的各家金融機構在次貸問題表面化之後的經營業績。在美國，相對於花旗集團及美林證券因次貸風暴引發的重大損失，JP 摩根大通及高盛證券的損失則相對輕微(表 4)。

美系的銀行中，花旗集團在 2006 年之前的經營一直保持持續增長的繁榮景況，直到 2007 年 8 月次貸問題表面化之後才在帳面上陸陸續續出現多筆的巨額損失。另一方面，JP 摩根大通銀行在 2007 年的獲利雖低於前者，但仍能在次貸問題表面化之後，維持安定的獲利。

再比較總部設立在瑞士的瑞士環球銀行(UBS)及瑞士貸款銀行。UBS 因次貸關聯商品發生了巨額的損失，2007 年 10 月宣佈減記 40 億瑞士法郎的次貸資產，接著 CEO 去職，並將投資銀行部門出售 (Harnischfeger & Jolly, 2008)。相對於這個事件，瑞士貸款銀行同時受到次貸風暴的巨大衝擊，但卻能在 2008 年第一季度宣佈減記 28.5 億美元之後，在第二季度立即回復至盈利的狀態，且高達 13% 的 ROE 在集團化的金融機構中拔得頭籌。

比較證券業的美林及高盛，相對於美林證券在 2007 年之後陸續出現的巨額損失，並在 2008 年 9 月遭美國商業銀行購併的命運；高盛證券在 2007 年的 ROE 仍能達到 32.7% 超高水準。在進入 2008 年之後，獲利水準雖有下降，但卻仍能維持穩定獲利的水準。

本來，美林證券的證券零售業務、UBS 對富裕層的資產管理業務以及花旗集團在國際間的商業銀行業務在同業之間都具有相當的影響力。可是，這 3 家金融機構卻可能因在組織管理上的漏洞，任由投資銀行業務失利的巨大虧損，波及經營其他金融業務的部門，甚至撼動了整個組織的穩定。

在美國的投資銀行中，相對於擁有最堅強債券部門卻遭 JP 摩根大通收購的貝爾斯登；同一時期，精明的高盛證券因帳上持有次貸證券的數量遠低於如美林等之競爭對手，最終仍能保持相當程度的盈利。高盛證券因之前已擠身次貸證券承銷的領先地位，因此早於 2007 年之前即陸續縮減該項業務的資產。依該公司的營業報告書顯示，在同期間，該公司債券部門的營運收入獲得大幅度的增長。

爲何同樣的投資銀行中，有的能夠在風暴中持盈保泰，有的卻發生巨額的嚴

重虧損。究其原因，顯然在於這個組織能否順利經營運作，實現部門協調以及分散風險能力的差異。本文擬繼續通過有無巨額虧損的研究個案，探討金融集團化組織上的共通特徵以及經營成敗的關鍵因素。

**表 4：三大損失銀行自 2007/8/9~2008/6/30 次貸相關的償還金額、損失及股價跌幅**

	償還及損失金額(10 億美元)	股價跌幅(%)
花旗集團	54.6	-58
美林證券	51.8	-62
UBS	38.2	-63

資料來源：The Economist, August 9, 2008.

**表 5：金融集團化的業績推移**

單位：純益:百萬美元; ROE:%

	2005		2006		2007		2008/1Q		2008/2Q	
	純益	ROE	純益	ROE	純益	ROE	純益	ROE	純益	ROE
花旗集團	24,589	22.3	21,538	18.8	3,617	2.9	-5,111	-18.6	-2,496	-10.4
JP 摩根大通	8,483	8	13,649	12	15,365	13	2,373	7.6	2,003	6.3
美林證券	4,815	15	7,097	20.1	-8,637	-27.1	-1,969	-5.4	-4,654	-13.4
高盛證券	5,609	21.8	9,398	32.8	11,407	32.7	3,518	8	2,832	6.7
UBS	14,029	39.4	12,257	28.2	-4,384	-9.4	-11,382	-178.8	-358	-1
瑞士貸款	5,850	15.4	11,327	27.5	7,760	18	-2,148	-20.8	1,215	13.2

資料來源：各公司營業報告書。

### 第三節 研究個案一次貸問題與金融集團化的經營組織

本節參照遭受次貸問題衝擊最大的花旗集團、美林證券和 UBS 等 3 家公司的相關網站、雜誌報導及其他研究文獻分析探討其在經營組織的問題；再就衝擊較小的 JP 摩根大通、高盛證券以相同的方法分析(因瑞士貸款的相關資料無法充分取得，擬予略過)。

#### 一、花旗銀行分權經營的失敗(歷任 CEO 的功過)

##### (一)前任 CEO 桑迪·韋爾(Sandy Weill)的功過

在探討花旗集團組織問題之際，須先回溯在 2003 年退職的創辦人桑迪·韋爾。韋爾曾與沃倫巴菲特(Warren E. Buffet)及約翰韋爾奇(John F. Welch Jr)齊名。這位 CEO 曾寫下為投資人創造了令人吃驚的 2,600% 的歷史性紀錄，並為長年約束銀行、證券業務分離的格拉斯—斯蒂格爾法(Glass-Steagall Act, 1933)寫下休止符，以 One-Stop Banking 的商業模式，成功的將銀行、證券、保險等業務整併在一個金融集團化的經營組織之下。

韋爾在 27 歲時設立了一家股票經紀的小公司，之後陸陸續續的以小吞大的態勢成功購併業績不振的知名金融機構。韋爾具備超強活力和處理細節的能力，他的經營原則崇尚務實的業績提升，拼命推動公司向前發展，獲得了大部分管理人員的忠誠。他在 1990 年代後半收購了所羅門兄弟(Salomon Brothers) 以及美邦(Smith Barney) 兩家知名的證券公司，成功的將保險、消費金融與證券同時納入旅行家集團旗下；1998 年再與花旗銀行合併，構築了全球最大規模集團化的金融集團。之後，隨著安然(Enron) 與世通(World Com) 兩家公司的破產事件，曝露出花旗集團因過度的分權，導致各部門為追逐各自的利益而失去控制，投資銀行部門甚至作出違反其他部門利益的各種行徑。當時，韋爾仍以強勢領導人之姿

帶領該集團渡過了危機。他更能在發生各種困境時親臨現場，針對問題作出果斷快速的回應，贏得眾多中堅幹部的信賴。

由於花旗集團組織規模的過度膨脹，導致管理當局無法有效地控制經營效率。因此，韋爾將若干心腹適當的安排到重要位置，無情地辭退理念不合的人物。一般而言，當組織內出現非法或管理上的事件時，應迅速向上揭發，再由上層針對問題提出妥適的解決方案。但是，花旗集團的管理模式則完全由具有個人魅力的韋爾一手掌握。

## (二)繼任 CEO 查理斯·普林斯(Charles O. Prince)分權經營的失敗

在 2003 年之前，以一己之力成功購併無數銀行的韋爾將 CEO 的位置移交給時任法律顧問兼首席營運長的查理斯·普林斯。當時花旗集團因安然與世通等公司醜聞事件的影響，遭受許多訴訟案件的糾纏。因此，當時的環境下董事會一度對普林斯的接任寄予厚望。普林斯果如期望的讓花旗擺脫了醜聞事件的陰影，並成功的將成本最高且無法發揮綜效的保險部門出售。但是，業績與股價的持續不振，加上組織過度龐大，導致脫離指揮系統各行其事的弊端逐一浮上檯面，終致集團化模式的崩潰。

由於普林斯不如韋爾對第一線的瞭解，實施部門分權化的結果是讓整個組織更形官僚。特別是投資銀行部門變成一個獨立的圈子，出現了部門之間無法相互協調合作的窘境。2006 年的股東會上，出現了應速將多角化策略集中轉向擅長的全球性消費金融領域，並將最不易協調的投資銀行業務予以分割出售的呼籲。因為大家都已體認無論換了哪一位 CEO，都已無法將過於龐大的組織作出高效率的管理(Di Stefano, 2007)。

## (三) 結構型金融(Structured Finance)部門的脫序經營

花旗集團對次貸債權證券化 (MBS) 以及第二次證券化的結構型商品投入許多資源。2005 年之後，在 CDO 的承銷業務上於業界及經常維持在第一、第二的領先位置，2007 年曾因美林證券的竄起而位居第二。但在同年，花旗集團仍然是 SIV (Structured Investment Vehicle, 結構型投資工具) 市場最大規模的參與者。SIV 係銀行為擴大利基，在表外另以成立管理基金公司的方式，再由銀行利用本身良好的信用背書，讓這家公司可以在市場上發行 Asset backed CP，以銀行間融通利率取得低成本的資金，再以這些資金購入利率較高的 CDO 商品，從中賺取 CP 與 CDO 之間的利差。另外，在次級貸款的初級市場中，更以垂直整合模式收購了位居第 10 位的房貸專業銀行。

在 2007 年 8 月遭遇次貸問題衝擊時，位居業界首位的花旗集團持有的庫存包括了次級貸款、自行投資的 CDO 以及 SIV 投資案件等因投資銀行部門經二次、三次衍生出的龐大部位。因這些次貸衍生商品錯過處分時機，且在極短的時間內喪失了流動性，花旗集團僅僅在 2008 年第二季度即出現了高達 59 億美元巨額的資產減損，對其經營造成嚴重的打擊。

以花旗集團損失部位的內容觀之，在表 6 中有關次貸關連商品的損失即超過帳上餘額的半數。另因部分 CDO 的信評等級較高加上利差大，而未受到風險管

理部門的特別關注，漫無節制地擴大部位的結果，導致買回自己發行的 CDO 企圖套取利差的部分也發生了巨額損失。加上通過證券化可為集團創造更多利益，致使不斷累積證券衍生品的庫存。可是，當市場突然崩解，這些庫存的證券化商品在一夕之間變成了求售無門的負擔。

**表 6: 花旗集團的次貸關連貸款(部位)帳上餘額與時價評價(2008 年 6 月 30 日)**

貸款種類	信評等級	帳上餘額 (億美元)	時價評價 (億美元)	評價差 (%)
ABCP(來自 SIV 的交易)	多數為 AAA/AA	237	144	61
CDO(High grade)	AAA/AA 及 BB	74	20	27
CDO(Mczzaninc)	BBB 以下	84	16	19
CDO 連結商品	CDO 證券化連結商品	2	1	
次級抵押貸款貸證券	不動產擔保證券化的衍生商品	36	28	
證券融資	連結面向房貸銀行的融資	26	15	
合計(調整後)		459	225	

資料來源：Citigroup 網站，2008/2Q，Financial Highlight.

這些損失的結果讓花旗集團不得不再度尋求中東地區大股東的奧援來增強自有資本。出身法律的普林斯終於在 2007 年 11 月辭去 CEO 的職務，改由外部聘任出身摩根史坦利的投資銀行家維克曼·潘迪特(Vikram Pandit) 接掌。

## 二、美林證券多角化的失敗

### (一) 著名的股票經紀及史坦利·奧尼爾(Stanley O'Neal) 的投資銀行策略

在華爾街擁有 94 年歷史的美林證券一向以證券經紀與承銷業務著稱，奧尼爾則於 2003 年美林遭逢 IT 泡沫化後，業績最低迷的時期受聘升任 CEO 職務。奧尼爾原在 GM 的財務部門工作，但隨即於 1986 年進入美林證券之後開始嶄露頭角，以投資銀行部門經營幹部的經歷於 1998 年升任美林的 CFO。在渡過 1997 年 10 月 27 日的黑色星期一以及緊接而來 LTCM 的破產危機，更獲得了擅長應對經營風險的良好評價。在接任 CEO 之後雖有將美林經營成一家一流投資銀行的堅定意志，但最終卻讓美林背負過大的風險而步入險境。

出身投資銀行的奧尼爾接任 CEO 之後將美林經營成全美第一的證券零售商。他致力於強化投資銀行業務多角化、M&A 的仲介、債券交易及承銷等部門，在策略上以提高整體收益為最主要課題；特別是在住宅擔保證券的承銷及買賣上投入更多的關注。奧尼爾曾一度成為注重高收益的雷曼兄弟(Lehman Brothers) 及貝爾斯登兩家公司亟欲爭取的對象。就通過股票經紀業務擁有優質機構投資顧客的美林證券而言，在這個領域的多角化經營，是一個可發揮綜效的理想策略。

另一方面，奧尼爾改造了傳統的股票經紀部門，裁減了 250 個分支機構及 18,000 名員工。由於這種大膽的改革為公司帶來相當可觀的利益，而獲得當時股東們的一致支持。然而，在這個改革過程中犧牲了許多有能力的零售部門及優秀的人才，同時讓盡心服務顧客搏得長期利益的企業文化澈底瓦解。奧尼爾的這項變革後來被認為是招致投資銀行部門風險過度膨脹的遠因。

### (二) 強化次貸關連業務的外部資源

奧尼爾為了進軍次貸關連的結構型金融商品的領域，網羅投資銀行業界具有

交易及承銷背景的人才建立了一個高水準的證券化專業團隊，並將承辦貸款的部門納入編制。

2002 年，美林證券在這個領域的承銷業務仍居於業界第 15 名之後，但後因陸陸續續從外部引進一流人才將部門強化，再收購包含創設次級貸款的相關企業。這項擁有廣大範圍證券銷售網對投資人提供服務的競爭優勢，讓美林證券在 2006 年即躍居業界第一的領先位置。(Kassenaar & Onaran, 2008)

誠如前述，在這個新領域實施多角化獲得的利益，較前任 CEO 時期呈現倍數的增長，讓大家看到了奧尼爾多角化策略的成功。從 2003 年至 2006 年之間，次貸關連業務的經營成為美林證券最重要的收益來源之一。2006 年後半，藉著發行銷售 CDO 業務的機會，完成了從購入次貸債權、證券化、證券化衍生品、自營到銷售階段一系列綜合性的商業模式。2007 年美林證券在 CDO 的承銷規模仍持續保持領先。

### (三)市場後進者的劣勢

但是，次級住宅貸款市場的泡沫及其破滅的徵兆在 2006 年左右即已隱然浮現，較晚進入這個領域的美林證券卻仍持續增加 CDO 的部位。2006 年 9 月握有：高達 170 億美元次貸關連的 CDO；180 億美元做為再證券化部位的 MBS；140 億美元買入的次級貸款債權，尚有 220 億美元的授信額度須撥付給房貸專業銀行。高達 720 億美元的次貸關連總授信額在當時已經超過美林證券以市價評價的資產總額。

2006 年間，次級住宅貸款的債務不履行案件即出現快速增加的趨勢。經營住宅貸款的專業銀行中，因無法回應來自投資銀行賣回不良債權的要求，導致資金週轉不靈宣告破產的也日漸增加。在次貸業界，儘管因過度膨脹而失去控制的例子層出不窮。美林證券為了保持業界第一的地位，卻仍持續在這個領域不斷的擴充業務。

進入 2007 年後半，當債券的交易員驚覺到 CDO 在市場上銷售惡化時為時已晚。市場價格的下跌及初級融資市場違約案件的激增，整個次貸市場的流動性突然在一夕之間遭到凍結。因垂直整合而抱持 CDO 上下游商品巨額庫存的美林證券終於在 2007 年 10 月宣告高達 50 億美元的資產減損；同月，奧尼爾在壓力之下辭去了 CEO 的職務。

美林證券在 2007 年第四季度決算時發生 86 億美元的損失，寫下創立 94 年來最大的虧損紀錄。

本來，若一家企業因過度投資讓整個企業曝險在單一領域時，理應會遭受到管理層嚴厲的指責與制止。然而，營業員為擴大收益仍毫無節制的繼續增加劣質資產的部位；加上證券化商品的承銷業務在業界的競爭日益激烈，因此為了領先同業，競相以追逐承銷量的擴大，導致對購入次貸資產的審查徒具形式，讓企業因單一部門的壟斷而無法有效地管理整個企業的曝險部位。

### (四) 無法相容的企業文化與經營的挫敗

美林證券的企業文化原係以擴大交易量為核心，因為股票經紀業務的收益與

仲介交易量的增減成正比。而另一方面，證券承銷與自營的投資銀行業務的收益與管理風險能力良窳息息相關的冒險性文化，可能與美林證券過去具備股票經紀能力資源的企業文化無法相容。

對一個以人才及顧客為核心資源的華爾街金融機構而言，通過長期集中資源培養的中堅幹部形成的企業文化是一個創造競爭優勢的來源。而美林證券的失敗在在暴露出因經營策略的轉向而忽略了前述維持整體競爭力的企業文化。

美林證券由於延遲進入市場加上業務的快速擴張，並在整體市場浮現問題之際在投資銀行領域中躍居業界首位。因此，快速擴增的大量貸款資產因流動性不足而無法進行及時有效的避險操作，終於成為業界中損失最大的投資銀行。據此觀之，延遲進入市場的多角化策略是導致失敗的關鍵因素。就風險管理的層面而言，持有信評 AA-AAA 最高等級信用力的 CDO 證券部位，容易忽略曝險數字的增加。因美林證券過度依賴信評等級信用風險的管理，而將貸款總額及流動性風險的管理束之高閣。

### (五) 美林證券的終結

取代奧尼爾接任CEO的約翰塞恩(John Thain) 出身高盛證券公司，是一位在風險管理領域頗受好評的投資銀行家。就職之後即積極思考如何將次貸關連的資產部位設定停損點予以處分重組以減少損失。

2008年9月14日擁有近百年歷史的美林證券在雷曼倒閉的餘波中宣告結束獨力經營，同意了美國銀行(BOA) 500億美元的合併案。在美國金融市場的危機中，大型證券公司遭逢次貸巨額損失，瀕臨存亡與否的危急情勢下，約翰塞恩最後的抉擇博得金融業界的一致好評。

## 三、UBS—投資銀行全球化策略的挫敗

### (一) 馬塞爾·歐斯貝爾(Marcel Ospel) 成功領導SBC的投資銀行

UBS因擁有廣大富裕階層顧客為基礎而成為瑞士最大的銀行，是一家與Union Bank of Switzerland 以及在瑞士投資銀行領域最大的Swiss Bank Corporation(SBC) 合併而成的銀行(之前的SBC為瑞士3大銀行中居第3位的本地銀行)，在1992年收購了位於芝加哥專營選擇權交易的O'Corner & Associates公司，1994年收購了美國一家知名的Brinson Partners資產管理公司，翌年再買入英國知名商人銀行的法國興業華寶銀行(SG Warburg)，而在國際間的投資銀行業界中佔有一定的份量。當時執行這批購併行動的主管馬塞爾·歐斯貝爾在1987年從美林證券回任SBC之後，在策略上即積極聚焦於投資銀行及資產管理等二項業務。1997年升任SBC的CEO，同年在度收購美國知名的中小型投資銀行Dillon Read。

### (二) 以小吞大—SBC與UBS的合併

誠如前述，SBC成功的轉型為一個國際性的投資銀行。1999年該行為了解決資本不足的問題，在歐斯貝爾的主導之下，與擁有廣大富裕層顧客的瑞士最大銀行UBS合併，而一舉成為國際間最大規模的財富管理銀行。當時，原UBS的經營層忙於處理因LTCM貸款產生的巨額損失，歐斯貝爾趁著投資銀行部門亟待

尋找一位對熟悉風險管理的強勢領導人之際，接任了UBS的CEO職務，2001年接任UBS董事長的職位。歐斯貝爾公開宣稱除了繼續發展針對富裕層的財富管理業務之外，亦將推動新的業務策略，讓投資銀行業務邁向國際間舉足輕重的領先地位。

2000年更收購了美國當地在富裕層資產運用相當知名的潘恩韋伯(Paine Weber)證券公司，成了美國金融市場中大型的投資銀行之一。歐斯貝爾長期在投資銀行的經歷以及廣泛的專業知識的定位，讓他在風險管理領域中獲得極為高度的評價(箭內，2008)。另一方面，歐斯貝爾極具野心的冒險精神在投資銀行業界中頗具聲譽。

### (三) 美國投資銀行的擴張及風險管理的失敗

UBS以強化美國的投資銀行業務為指標，於2001年在位於紐約郊區的史丹佛(Stanford)建構一個全球最大規模(相當於2座足球場)的交易室(trading floor)，而從原本雇用當地大量專業人才的瑞士銀行，蛻變為以美國為主要根據地的投資銀行。

歐斯貝爾將長期陷入低成長的瑞士銀行，經營成一個活躍于全球的金融機構。在1999年1月~2007年1月期間，讓股價增長115%，因此在2007年的股東大會備受股東所推崇。然而，局勢卻急轉直下，在2008年的股東大會上，因次級房貸巨額損失的責任受到強力譴責，終於被迫辭職。

2007年12月31日止，UBS因次貸風暴的衝擊蒙受了187億美元的損失。在瑞士的金融主管當局瑞士聯邦銀行監督局(Suisse Federal Banking Commission)開始要求UBS提出該行加強風險管理的相關報告。UBS立即聘用外部專家，於2008年4月向該銀行監督局提出有關遭受次貸風暴牽連遭受重大損失的原因、因應對策等多達400頁的報告。同時將此份報告的摘要匯總成冊，並以Shareholder Report on UBS's Write-Downs為題，在4月23日的股東大會上公開發表。

根據此份股東報告書指出，UBS是從2002年開始致力於美國不動產抵押貸款證券(MBS)業務，投資歷史尚淺。2005年由於次級房貸相關證券交易部門的獲利相當可觀，致使該部門逐漸增加槓桿操作(leverage)的部位，且為了追求更大的利益，在法定會計帳簿外私設避險基金(Hedge Fund)的子公司，並將諸多具豐富經驗的專業人才轉移到該部門。最終造成採取擴大策略的投資銀行部門風險管理能力日益低下的苦果。

由於在美國的投資銀行可以憑藉UBS的信譽取得低利資金，因此在紐約的債券部門，以累積達4個月的融資餘額部位投資在不受公司風險管理政策制約的高評級債權抵押證券(CDO)的組合商品中賺取利潤。

誠如前述，投資銀行部門是在風險管理制度尚未健全的情況下，急速擴大進行高獲利的CDO組合商品或進行次級房貸相關業務的套利行為，加上2007年下半年次級房貸引爆住宅金融市場崩潰的結果，導致該行一時無法清理CDO相關龐大的投資部位(position)，而蔓延至避險基金子公司，造成各種的部位的重大損失。其結果導致該集團與花旗集團和美林證券並列為此次金融海嘯中蒙受最嚴重



損失的金融集團。當歐斯貝爾在 2007 年 8 月 6 日得知遭致損失的全貌時，次級房貸相關市場已經嚴重受挫。據 UBS 報告指出，造成龐大損失的最主要原因為，UBS 投資銀行業務擴大策略堆高過多次級房貸的相關信用，而招來風險無法掌握，整個部門只重視追求利益、創造利潤，使得集團內疏於質疑該部門策略或行動的風險文化逐漸蔓延所致。另外，過於自信也是造成執意擴大投資銀行業務的原因之一。

#### (四) 重新評估投資銀行策略

2008 年 8 月 12 日，UBS 重新評估在綜合銀行(Universal Bank)組織下，建立一個整合投資銀行、理財服務、資產管理(Asset management) 3 大事業部門的組織，並公佈 3 大部門皆以獨立事業體展開營運。重新評估因出現鉅額次級房貸相關損失而招來富裕層顧客疏離的經營情況，展露出將聚焦於引領全球富裕層專屬的私人銀行(Private Banking)部門，並提出將投資銀行部門切割出售的計畫。

與其說 UBS 的失敗是綜合銀行組織模式的失敗，倒不如說是將總部設置於以追求利益為主、文化不同的美國，以分權與強化投資銀行部門的前提之下，未審慎分配內部資金、過度集中於次級房貸相關領域，而招致風險管理上的漏洞。原本只要繼續維持經營富裕顧客資產管理業務，加上具備投資銀行相關服務的綜合銀行組織型態，即不至於招來如此巨額的損失。

### 四、摩根大通集團執行長傑米戴蒙(James M. Dimon) 的經營能力

#### (一) 桑迪·韋爾(Sandy Weill)的門徒—戴蒙

誠如前述，桑迪·韋爾從華爾街的小經紀人白手起家，並透過以小吃大的收購行動建立花旗集團的經歷，已可稱之為擁有特異經營手法的專業經理人。而桑迪·韋爾最貼身的部屬即是現任摩根大通集團的 CEO 戴蒙。在次級房貸危機中，則與前任 財政部長 亨利·保爾森(Henry M. Paulson, Jr.)、聯準會主席柏南克(Ben Bernanke)，並列為具有問題解決能力的 3 大巨頭之一，而在 2008 年 3 月則率先提出拯救華爾街投資銀行貝爾斯登公司(Bear Stearns Companies Inc.)的行動，在現代美國金融界中被譽為具備最高經營能力的領導者，甚至被比喻為摩根大通創始人皮爾龐特-摩根(Pierpont Morgan)。

戴蒙從哈佛商學院(Harvard Business School) 畢業後，便立即進入父親友人桑迪·韋爾的旗下任職，並取得桑迪·韋爾的信任參與所有企業收購活動。曾在希爾森雷曼兄弟公司(Shearson Lehman Brothers Inc.)、旅行家、花旗集團擔任要職。在花旗集團中，曾被視為桑迪·韋爾的接班人，後因野心過大而受到桑迪·韋爾排斥，兩人的關係終於決裂而離開花旗集團。2000 年 3 月就任因受芝加哥第一國民銀行(First Chicago) 收購而一度陷入困境的美一銀行(Bank One) CEO 職務。當時，也將花旗集團時代所帶領的團隊挖角至芝加哥總公司，經由其傑出的領導才能，終於成功地整合美一銀行的系統重組。讓美一銀行成為中西部地區在零售金融及信用卡業務上具強大優勢的領先銀行。

#### (二) 摩根大通集團收購美一銀行

由於美一銀行 2004 年與摩根大通集團的合併，戴蒙在 2005 年就任了合併後

的 CEO 職務。在此之前，摩根大通集團係一家由在投資銀行業上具優勢的 JP 摩根，與在信用卡及商業銀行業務上具優勢的大通曼哈頓銀行(Chase Manhattan)合併而成的金融集團。以合併後的收益觀之，摩根大通並未能創造如花旗集團般的輝煌業績。其原因係摩根大通的投資銀行業務規模，遠不如高盛(Goldman Sachs)或摩根史坦利(Morgan Stanley) 等專業投資銀行，尤其在高收益的 M&A 建議或 IPO 承銷業務上更是相形見绌。此外，大通的零售銀行業務，經營效率也無法與花旗集團比擬。於是展開收購擁有強大零售部門、同時具健全體質信用卡部門的美一銀行。當時，摩根大通的 CEO 哈里森極具慧眼，便將年僅 49 歲，具有超卓經營領導才能的戴蒙指定為接班人。這也成為金融史上被收購銀行的經營者，指定外來 CEO 接班的特例。可是，曾被譽為銀行界傑克·韋爾許(Jack Welch)的戴蒙，則從尚未聚焦於金融集團的跨業經營策略，而專注於集團中最具潛力的零售金融領域，以期將摩根大通帶領到曾經有過的榮耀地位。

### ( ) 縮小次級房貸的受害程度

摩根大通是參與不動產抵押貸款證券(MBS) 領域重要的 Player 之一。但卻未因高獲利的吸引而如其他金融集團般在 CDO 領域投入更多資源，反而更專注於零售銀行的業務策略，而相對的縮小了這一波次級房貸危機的相關損失。誠如表 5 所示，2008 年第 2 季仍能持續保持收益，成為少數主要金融集團之一，並成為因次貸問題而崩潰的華盛頓互惠銀行(Washington Mutual) 及貝爾斯登公司(Bear Stearns)等金融機構的後盾。能具備穩定收益的可能原因之一是，當 2006 年之前其他金融集團創造高利潤時期，摩根大通當時的經營狀況正值低潮，而沒有發生未預期損失的風險承擔(risk taking) 問題，也因而降低日後發生巨額損失的機率。

### ( ) 戴蒙卓越的經營領導才能

戴蒙的優勢在於，承襲桑迪·韋爾家族經營手法的微觀管理(micro management)概念，因而同時具備細部經營、擬定與執行策略的能力。尤其在展開以分公司為重點的零售專營權(retail franchise)業務、和藉由操作與系統的合理化、減降成本，以有效提升組織效能上享負盛名。身為桑迪·韋爾門徒的戴蒙，也承襲了高層經營參與具體業務(Hands-on) 的經營手法。這是一項須具備工作狂熱的集中力，對相關資料與業務內容均經細心校閱，並主動接觸主要的 Player、親赴現場的現場主義經營方法。且在委任優秀人才上更為用心，並未因景氣不佳而資遣景氣繁榮時期雇用的人才，相當重視長期培育人才的觀點。

## 五、高盛夥伴關係(Goldman Sachs Partnership) 的傳統企業文化

### ( ) 在次級房貸問題的逆境下也能創造高收益

2007 年中期次級房貸問題逐漸浮出檯面，許多大型金融機構也相繼列入龐大虧損的行列之中。唯獨高盛卻還能維持 ROE 高達 32% 的高水準(表 5)。此係因該公司的經營團隊具有廣泛的業務經驗，能比其他金融機構更快地發覺市場的異常，並能迅速採取因應行動的決策。此外，據悉，高盛對於現場交易員(trader) 授予與風險管理人員相同的發言權。再者，歷代不少財政部長都出身於該公司。由此可知，具有夥伴關係的傳統，能讓眾多資歷豐富的人才長期留任的組織特徵，與該公司在投資銀行領域中創下高收益的績效有著極為密切的關連。

## (二) 重視顧客關係的組織模式

根據華頓學院(Wharton School)的 Michael Fleuriot 分析投資銀行的經營組織指出，高盛的經營組織的優勢有以下 4 項。

1. 藉由全方位業務團隊，維持良好的全組織溝通與協調文化；
2. 依照夥伴關係的傳統，秉持超越部門的公司整體分紅獎金池(Bonus Pool)報酬制；
3. 藉由高品質服務，鎖定嚴選的顧客；
4. 一名帳戶管理專員，同時具備銷售所有領域商品的能力。

基於具備這 4 種優勢的背景下，使得該公司博得國際間活躍的大型企業推崇為全球最佳投資銀行的最高評價。

高盛的優勢就是運用商品與顧客的矩陣式 (matrix) 組織，以團隊的力量針對個別顧客提供各種商品的服務。該公司每一位帳戶管理員均同時具備所有商品廣泛的專業知識，通過與各部門商品專員間的接觸連繫，可充分發揮一次(one-stop)提供符合顧客需求的客製化商品組合與服務的組織優勢。各商品部門的帳戶管理員(營業員)，與花旗集團或美林證券由帳戶管理員提供同一等級顧客同一商品的服務方式不同。因此該公司帳戶管理員可針對長年往來單一顧客的要求提供服務。這種組織鮮少會發生為了謀求自家公司的方便，而強行對顧客推銷商品的情況。

關於報酬的分配，即便在股票上市後，仍累積公司的整體利益後再分配給視同的夥伴關係的幹部。這些幹部在公司內部的數個部門間歷經多次輪調經驗下，得以跨越公司內部各種委員會，執行跨部門相互檢查業務的任務。當全公司在風險承擔或須作重大決策時，得以通過委員會讓全體經營主管高層充分交換意見，以聆聽並觀摩其他部門的優良文化。該公司因為存在這種第一線交易員與風險管理經理人相等功能的企業文化，因此，經營過程中並未以一味的追求更多利益為最終目標，而是積極建立一個利益與風險管理能夠分立與平衡(checks and balances) 的經營文化。如此優質的企業文化，有助於及早發覺次級房貸市場的異樣，並在公司內部共用該類資訊的同時，及時降低持有的風險部位。

## (三)組織的進化與挑戰

由來自德國移民的Goldman與Sachs二個猶太家族，在1872年所創辦的高盛，1960 年代進入機構投資人的時代之後，雙雙在美國企業的資金調度上扮演相當重要的角色，並擠進投資銀行領先群的行列。在 1980 年代華爾街的市場化與全球化中，仍然維持牢固的夥伴關係制度的同時，藉由來自日本住友銀行的資本、市場交易業務等的強化與導入，繼續維持投資銀行的領先地位。1999 年股票上市，雖為夥伴關係制度劃下休止符，但公司內部持續讓組織的文化不斷地延續進化。而建立了一個重視團隊與企業獨有傳統企業文化的優勢組織<sup>[1]</sup>。

2007 年高盛進行重組，將投資銀行、股票、債券、外匯與商品交易的 4 大商品部門，變更為集結投資銀行、交易、自營交易、資產管理與證券服務業務的 3 大部門。投資銀行部門負責協助顧客資金調度的資本市場業務，區分為地區別、產業別、商品別小組，成為高盛對顧客提供 M&A、股票、債券承銷等綜合金融

服務的核心部門。

#### (四)投資銀行組織的未來

2007 年爆發的次級房貸問題，使得華爾街 5 家綜合投資銀行中的貝爾斯登公司、雷曼兄弟控股公司、美林證券 3 家，遭受到無法維持企業體制的重大打擊。在如此驟變的環境中，與摩根大通同時倖存於市場的這 2 家大型的投資銀行，勢必面臨更大組織變革的挑戰<sup>[2]</sup>。一般而言，在規模巨大、多角化的金融集團中，難免存在組織上的非效率問題、難以發揮的協同效應、甚至因組織過於龐大而無法掌握經營的風險。相對而言，在鎖定專業領域的客製化(Boutique)金融機構中，卻能令人構思競爭優勢的個中道理。

身處於 2008 年 9 月因次貸問題爆發全球金融危機的投資銀行所處的經營環境，或可視為單一的特例，因此，關於到底是金融跨業、抑或是專業化的投資銀行，才能為組織的經營帶來有效性的問題，值得持續給予長時間的關注<sup>[3]</sup>。

### 第四節 研究個案中的若干發現

前已列舉 5 家大型金融集團的個案，可以看出因次級房貸問題而重創的有 3 家、受創程度相對輕微的有 2 家，憑以探討這 5 家公司在經營組織上的特質。此外，本節將前述研究個案與本文提及金融集團的特徵，匯總成表 7。即便以往有關金融集團的個案分析，多受限於文獻或新聞記事上所顯現的事實進行剖析，不過，本節仍嘗試將就前述個案中發現的共通點予以彙總。藉以提供往後構建金融集團經營組織的參考。

#### 一、經營高層的領導能力

##### (一) 高層領導人的特徵

以前述個案來觀察高層領導人的特徵後，可將領導人區分為 3 類性格：

1. 出身投資銀行的經營者 歐斯貝爾 (Marcel Ospel)(UBS)、史坦利奧尼爾 (美林證券)。
2. 現場主義的獨裁經營者 桑迪·韋爾(花旗集團)、戴蒙(摩根大通)。
3. 夥伴關係型的集團經營者－查理斯·普林斯(花旗集團)、貝蘭克梵 (Lloyd Blankfein)(高盛)。

第 1 類經營者皆在金融海嘯衝擊之後慘遭淘汰的命運。由案例可見，過去成功的體驗卻也成為遭受失敗結局最直接的影響因素。當他們蛻變成為市場的明星之後，為追逐超高報酬而承擔過大風險，過程中更是忽略了風險管理的重要性；第 2 類經營者則屬意於零售銀行的業務領域，嚴肅面對投資銀行領域的風險承受度，秉持謹慎的態度來經營。只要是成功傑出的經營者，即便是一個巨大的組織，也可在高層具體參與 (Hands-on) 下進行營運。但桑迪·韋爾的接班人選擇了法律出身的查理斯·普林斯，卻造成花旗集團蒙受極大損失的結局。以普林斯的集團經營手法來說，因交由其他經理人彌補管理階層不足的能力和專業的情況下釀成如此嚴重的傷害。

高盛集團的經營則因延續過去夥伴關係時代的組織文化。換言之，經營過程中始終未以一味的追求更多利益為最終目標，而是積極建立一個利益與風險管理能夠分立與平衡(checks and balances)的經營文化。

表 7: 金融集團化的特徵

		次貸對業績的影響	CEO	組織	獎酬	企業文化
美國證券系統	高盛證券	較其他銀行傷害較輕，因逆勢操作守住利潤。	Senior partner 的集團經營以及擁有市場業務經驗的經營幹部。	傳統的合夥關係，多為長期任職者。經營決策決定於橫向的管理委員會。	包含高級交易員 (top trader) 的幹部階層報酬，則與全公司收益相互連動	重視菁英夥伴文化、部門間的協調、分立與制衡
	美林證券	最大等級損失。因單獨存續困難遭 BOA 購併。	高級合夥人來自頂尖的投資銀行家，施行投資銀行的多角化策略。	該公司整體策略與日常業務采分權制，不擅於市場及投資銀行業務。	以股票經紀人傭金為傳統、專業報酬則與自屬部門收益相互連動	強健的零售證券文化、以進入新領域為第二波 (Second Mover) 攻勢
美國銀行系統	花旗集團	最大等級損失。導入 SWF 外部資本填補損失缺口。	領導人由法律顧問升任，對經營現場為深入了解，團體領導。	分權經營，現場經營重視積極冒險，組織過度膨脹。	Player 報酬與自屬部門收益相互連動、過去因曾過度追求利益而數度爆出醜聞	以利益優先主義的分權經營、聚集許多合併組織、無統一的企業文化
	JP 摩根大通	重視零售金融，損失相對較輕。	擁有實際經營的良好評價，以及從事零售及購併經驗。	集權與分權的平衡。JP 摩根的批發業務與大通的零售業務組織並存(使用不同品牌)	基本上，依據各部門收益採取紅利報酬	融合摩根菁英投資銀行文化與大通(合併數個舊行)零售文化
歐洲系統	UBS	損失僅次於花旗集團，美國銀行之外損失最多，調整投資銀行策略。	知名的投資銀行家，同時擁有市場業務經驗，因過往操作經驗而忽略大規模風險的規避。	過去在風險管理的評價頗具聲譽。自美國投資銀行部門脫離之後，無法發揮瑞士私人銀行業務的綜效。	投資銀行部門藉由各部門收益，挪用紅利、瑞士私人銀行部門的資金調度能力	歷經幾多的合併收購呈現出無統一的文化、以向外挖角專業人才為中心
	瑞士貸款	傷害相對輕微，較早階段即行出脫、壓縮資產規模。	具備 Trader 能力著稱		藉由各部門收益獲取紅利報酬	投資銀行企業文化

資料來源：依照以往的個案研究自行製作

## (二) 企業改革的策略性領導能力

2007 年中期，美林證券、花旗集團、UBS 三家金融團在次級房貸問題提列龐大的損失之後，皆隨即更換經營團隊，以期透過全新的經營團隊東山再起。其中美系的 2 家金融集團，都是從市場中聘請具傑出領導才能與風險管理能力的投資銀行家為其特色<sup>[4]</sup>。

美林(Merrill Lynch) 聘請曾在高盛證券 擔任總裁兼營運長、及曾任紐約證交所執行長的約翰賽恩(John Thain)，在重建 美林的過程中的確發揮了傑出的領導才能<sup>[5]</sup>。

花旗集團則指定原摩根史坦利投資銀行部門主管維克曼·潘迪特(Vikram Pandit) 擔任CEO。維克曼·潘迪特從JP摩根大通中招攬一批專業人才進駐，並積極清理出售花旗集團中長期低效率、及不具協同效應的部門，展開業務聚焦的經營策略<sup>[6]</sup>。

這 2 家向外聘請CEO的集團皆表示，在危機過後，藉由從外部聘請未曾被過去失敗經驗束縛的專業經理人較易以大膽的作風<sup>[7]</sup>，執行非常時期的組織變革<sup>[8]</sup>。如此一旦遇到問題，立即聘請外界具領導才能的專業人才從事組織大幅改革的行徑，一向是美系金融機構長期維持動力的經營文化。

## 二、 組織的獎酬結構與企業文化

金融機構的組織是由活生生的人類所構成。組織的利害與構成人員的利害卻未必完全趨於一致。設若第一線的經營者經常作出錯誤的決策，即便是各部門各自認為的最佳行動，也會為整個組織帶來莫大的損失。特別是金融交易市場領域多憑各自獲得利益的多寡為核算獎酬的依據，但卻可能在整個集團合併報表中出現虧損。然而，這種虧損卻無法歸咎交易員失職的獎酬非對稱性架構。成了鼓勵交易市場採取高風險營運的動因。如此一來，這種架構讓個人或部門的行動無法獲得充分的監督，阻礙了個人或部門自發性能力的發揮。反而極端的引發了個人或部門的貪婪動機。因此，規劃一個與整體組織的利害與共的獎酬制度，成了組織設計上的重要課題。

然而，當獎酬制度毫無邊際的刺激個人或部門的慾望時，即會出現如花旗集團或 UBS 的案例一樣，因各部門同時陷入超高獲利的業務領域，即便是早已察覺到問題的可能存在，但也多因過度樂觀，未能立即採取停損的行動，直到釀成致命性的巨額損失，最終讓整個集團演變到無力回天的境地。

此外，花旗集團、美林證券、UBS 的結構型融資(structured finance)部門，多數專業經理人都是從外部招聘而來。如此一來，這些金融機構的結構型融資部門相較於長期持有獨特企業文化及組織原理的其他金融機構，反倒像是在建構一個追逐短期利益為核心的經營組織。

誠如前述，長期以來高盛一直秉持建立夥伴關係的理念，而使得各級主管均能認同公司整體業績為重心的文化。即便在 1999 年股票上市後，仍能繼續沿襲這種傳統的文化。此外，基於集團指導體制，在傳統投資銀行部門或新興的高收益部門裡，也採用與全公司利益相互連動的獎酬架構，力求部門與整體取得最佳平衡的狀態。就風險管理而言，一位經驗豐富且具廣泛知識的風險管理負責人若能取得第一線交易員的信賴，方能在風險管理的工作上起到良好的作用。就核心業務轉移到不穩定的交易部門同時將股票上市的高盛而言，交易部門仍能持續創下穩定增長的收益。總而言之，將整個集團導向成功經營的關鍵在於，經營組織的平實與機動性，以及將個人與組織目標互為一體的獎酬架構與企業文化。

一個收益不斷增長的金融機構，除須能順應外部環境機動的改變策略之外，

還需在企業文化的基礎之上，不斷的將組織作最適合經營策略的變革，用心建立一個組織和個人利害互為一體的獎酬架構，以提升組織成員的潛力和決策效率。

### 三、金融集團組織模式的成敗

金融集團化是透過商業銀行業務和投資銀行業務為中心，力求業務多角化經營，並藉由共用顧客資訊與業務基礎結構實現綜效，讓相關性低的多樣化業務帶來穩定的長期收入，並透過共用各業務間的物力與人力資源，實現節約資源與改善業務效率，進而為集團整體創下穩定的高收益為目標。但現實上，這些目標未必能夠達成，如同花旗集團與 UBS 的典型個案一般，集團化反而衍生出逆向的協同效應、收益不安定、加上投資銀行業務對商業銀行業務在會計帳上的侵蝕等問題，讓組織陷入規模非效率及範圍不經濟的可能性極高。

另外，證券公司在以往的承銷或零售業務上，並非以追求各種特定的證券為主要業務，而是透過如美林證券個案所見投資銀行的承銷業務、和經紀(brokerage)等兩項業務，力求協同效應與收益的穩定，並追求將零售業務所調度的資金運用於承銷業務上的商業模式。但這種商業模式並未在美林證券個案上獲得關注與支持。而受次級房貸問題打擊程度較輕的高盛證券，則屬僅聚焦經營承銷業務為專業的投資銀行。

因這次的次級房貸危機，造成多家大型投資銀行遭受龐大損失，從現實面觀之，這種多角化組織的模式並未如預期為集團帶來穩定的收益，反倒突顯出多角化所衍生的負面影響。往後，尚待未來的研究者繼續予以探討分析。一般而言，過於巨大、多角化的金融集團組織，在經營效率性上相對容易出現問題。

再者，誠如美林證券與花旗集團個案所示，在組織內將業務垂直整合成上游到下游的組織模式上，也暴露出諸多問題。特別是在這次次級房貸的結構型融資領域上，以銷售證券為原動力的拉式 (pull type) 垂直整合模式，終致誘發毫無節制的購入融資資產、出售套利及部位累積的結果，亟待給予匡正並做為警惕。

### 四、成功的組織模式的探索

誠如前述，花旗集團、美林證券、UBS 組織的失敗在於“組織的過於龐大”，使得分權化的部門產生脫序的行徑，而無法給予面面俱到的落實經營與風險控制。然而，一個聚焦單一特定業務的組織是否一定具備優勢，以次級房貸問題而最早造成經營困境的貝爾斯登公司(Bear Stearns Companies Inc.) 為例，當專業投資銀行在該核心業務上慘遭巨額損失，喪失調度資金能力時，因無其他可供支援並填補損失的部門，必然會在瞬間崩潰瓦解。總而言之，集中於單一業務的組織，一旦在該領域出現問題時，即會喪失組織的競爭優勢。另一方面，在多角化組織模式中，只要善加營運通過協同效應效果，分散風險與力求收益的穩定，即可維持組織的競爭優勢。

## 第五節 結論與建議

金融集團化是金融服務業往多元化、全球化發展的一個選項。金融服務業者在選擇經營戰略時，不宜只侷限在金融集團化的方向，而應依自有資源的能力衡量擴展至可選擇的項目。如前所述，金融集團化同時會帶來各式各樣的問

題。有鑑於此，本文認為金融監理當局在金融集團化的因應作法上，須留意下列重點。

首先宜先從防止金融集團化可能產生的弊端著手。為了防止發生利益衝突或不公平競爭等問題，不應依同一標準對不同結構的集團主體給予相同的規範。鑒於金融集團化後業務的多樣性，亟需設立靈活彈性的規範，更應設法提出具體獎勵的措施、以及靈活指導方針，以提升防止不公平競爭的效果。例如美國1999年的《金融制度改革法》一般，允許自有資本適足率較高的金融服務業者擁有較為廣泛的業務範圍，並且讓防火牆原則得以鬆綁等。

再者，應繼續維持銀行業與商業分離的原則，以謀求金融系統的健全發展。事實上，主要國家都會要求銀行的主要股東在取得股份時須事先向監理當局報備，並且取得許可。將銀行予以子公司化的企業將被視同銀行控股公司，而成為銀行監理的對象。另一方面，嚴格禁止由銀行支配或擁有從事與金融業不相關的事業之子公司的作法。因此多數國家會限制銀行或銀行控股公司可保有的子公司業務範圍、出資比率或額度。基於確保資金配置的公正性、及監理的有效性、防止防火牆外溢，維持這種銀行業和商業的分離的原則對金融集團化的因應上是相當重要的。

最後一點是，防範廣泛性風險事件的發生。雖然能讓金融集團化的正向效果充分發揮是一項重要的課題，但是在經營過程中，更應將防範廣泛性風險事件的發生列為最優先的課題。若以大規模化、全球化的金融集團為引爆點而出現廣泛性風險，所波及的不只是一個國家或一個區域，甚至將會對全球的經濟帶來相當深遠的不良影響，故應特別予以關注。

## 一、廣泛性風險事件的預先防範

在此擬就前述有關金融集團化與廣泛性風險事件的關係予以進一步探討。

一般而言，比起從事單一業務部門、規模相對較小的傳統金融機構，經由金融集團化後的金融系統的潛在風險相對複雜許多，且金融集團內的風險傳導速度快、路徑複雜，因此使得預先防範的因應更加困難。茲將這些狀況整理如下。

- (一)複雜的治理（governance）結構使得掌握整個金融集團經營狀況所需的成本增加，金融服務業者及金融監理當局可能忽略的風險也隨之增加。
- (二)金融集團化後通常會廣泛地在國際間各金融市場參與各式各樣的金融交易，一旦某一金融集團的經營狀況發生惡化，可能產生快速傳導，蔓延到整個金融系統。
- (三)多數的金融集團的規模都相當龐大，隨著各集團在各領域市場佔有率的增長，當其經營發生惡化對整個金融系統將會帶來更嚴重的衝擊。
- (四)由於金融監理當局監理對象及國內外營運主體範圍的擴大，當經營發生惡化時，監理當局提出因應作法的決策及執行所需的調整成本將隨著增加。

由此可知，金融集團化最優先的課題應該是，集團化本身應以自律方式來確保經營過程的健全性，包括應隨時保有充分的自有資本。



另外，國際間金融監理當局不僅須建立平時的監控體制，還須加強國際合作的緊密度，以防止金融集團經營發生嚴重惡化的狀況。

對各國中央銀行而言，爲了維持清算系統穩定運作，確實掌握金融集團內外相關的資金流向也是一向非常重要的問題。特別是金融集團內的銀行部門，由於其處於清算系統的核心位置，爲了避免廣泛性風險事件的發生，應該給予特別的關注。

## 二、金融當局的機能與協調

金融監理當局係依照各自原有的目的在進行應有的職責，其各自主要的監理目的是，中央銀行和銀行監理機關爲維持金融系統穩定及保護存款人；證券監理當局爲維持公正、透明、有效率的市場以及保護投資人；而保險監理當局則是保護契約人爲目的（表8）。

**表8: 銀行・證券・保險領域的特徵**

Joint Forum對於有效銀行監理之核心原則〈Core Principles〉所作的比較

	銀行	證券	保險
監理的目的、背景	<ul style="list-style-type: none"> <li>保護存款人及穩定金融系統。但是較重視穩定金融系統。</li> <li>— 3個部門當中，與宏觀經濟的動向的關連最強。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>除了保護投資人及穩定金融系統之外，還重視公正、透明、有效率的市場。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>保護契約人及穩定金融系統。但是較重視保護契約人。</li> <li>— 保險公司的問題通常不是造成金融系統不安定化的原因。</li> </ul>
監理的重點	<ul style="list-style-type: none"> <li>重點在於銀行資產面的評估。</li> <li>— 除了促進建構能夠因應各種風險（信用、集中、市場、流動性、操作等）的體制之外，還會提出因應各種風險的具體對策。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>不只限於證券公司的健全性，還廣泛涵括市場、交易所、集團的投資計畫、情報公開等專案。</li> <li>— 許可的要求條件依各監理對象（證券公司、市場、交易所、集團投資計畫等）而異。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>重點在於保險公司負債面的評估。</li> <li>— 特別重視“未來保險金支付額計算是否妥當性”的評估。</li> </ul>
監理手法	<ul style="list-style-type: none"> <li>3個業態當中唯一對自有資本比率訂定國際統一標準。</li> <li>— 由於集團內有風險傳導的可能性，故重視以合併基礎（Consolidated basis）進行監理。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>其特色是透過自律組織使市場參加者多少有助於監理作業，而且監理者的強制力很強。</li> <li>— 當局可以對違反證券法之事展開行政甚至司法程式。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>重視保險公司的長期性償付能力的評估。</li> <li>— 以做爲設定技術性（責任）準備金及商品價格所需的精算上及統計上的前提和情報爲依據來進行評估。</li> </ul>
母國當局與現地當局的關係	<ul style="list-style-type: none"> <li>對於從事國際性活動的銀行，當地當局應該在以合併基礎進行監理所必要的範圍內，與母國當局共用情報。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>證券市場的國際化進展提高了國際層級的證券監理者產生密切合作的必要性。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>並不重視以跨國界（Cross Border）、合併基礎進行監理。</li> </ul>
市場紀律	<ul style="list-style-type: none"> <li>由於市場紀律可以輔助監理，故獎勵銀行公開情報。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>將財務情報、發行證券的主體公司的公正情報充分公開，是必要不可缺的。</li> <li>— 在很多國家裡，個人投資者會以“公開的情報是否充實”來判斷是否進行證券投資。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>市場紀律在監理上發揮的功能相對較小。</li> <li>— 精算上及統計上的前提（用來計算技術性（責任）準備金）所相關的情報，很多都沒有公開給市場參加者知曉。</li> </ul>

（資料來源）由 The Joint Forum [ 2001a ] 歸納而成。

但是對於金融集團化伴隨而來的各種問題（風險的複雜化及集中化、風險的傳導、爲了轉移風險的“管制套利”(regulatory arbitrage)、雙重槓桿(double gearing)

造成金融機關的脆弱性等），各監理當局若僅作個別處理，很可能會忽略前述衍生的廣泛事件，難以及時採取適切的因應。且在金融集團中既存應受監理的對象（如銀行、證券公司、保險公司）、以及未受監理的對象（如消費者金融業者）、甚至有在監理上極為寬鬆的業態，均將令問題變得更為複雜。

以往金融服務都是依據銀行、證券、保險的各種業態作縱向的提供，但是近年來由於金融衍生商品交易等金融技術的革新、法令鬆綁等因素，使得之前依據傳統方式區分的監理措施在實質意義上變得極為混沌。

在這種情況下，銀行、證券、保險的監理當局之間共同認知應該是，先各自對其直接監理之下的企業（包含該子母公司）進行適當的監理，然後再相互進行密切的協調。即可善加利用業態別監理的優點（監理當局可以將焦點放在比較限定的領域、可有效活用監理所需的資源、維持監理上的專業性等），另一方面可有效監理集團化後的金融機構。若要與未形成金融集團化的金融服務業者之間對應，“維持業態別監理的同時，利用監理當局間的協調來補足監理上不足部分的缺口”的作法具有一定程度的合理性。相關當局之間多會以簽訂備忘錄（MOU = Memorandums of Understanding）的形式進行合作。若未及簽訂備忘錄，監理當局仍應進行實際的因應作法以達成彼此的監理目的，按照慣例。美國的GLB法及EU的金融集團管理指令，即是將這種協調機制予以法制化的例子<sup>[9]</sup>。

### 三、銀行業在金融業法、監理方面的定位

眾所皆知，銀行在金融集團中位於重要經濟基礎—清算系統的核心位置，容易成為廣泛性風險的發生源頭。因此，比較其他傳統的金融服務業者（證券公司、保險公司），法令上對銀行的監理、或防火牆方面的要求，均須實行更嚴格、更慎密的規範。

#### （一）自有資本充實率的規定

自有資本的要求係為了因應金融機構發生未預期風險所作的準備，自有資本適足率的規定用來檢測自有資本的是否充實，是一項在銀行、證券、保險各個領域備受重視的監理手段。

銀行領域的自有資本適足率之所以會先行國際統一化，主要係因除了確保“國際間競爭條件的公平性”的要求之外，在國際上活動若有銀行無法履行債務時，也很容易通過金融市場或清算系統傳導到其他國家。再者，考慮到“集團內的風險傳導勢必波及銀行資產”的不良影響，故在規定上仍以合併基礎（Consolidated basis）來測算各家金融集團的自有資本適足率。

而在證券（IOSCO）及保險（IAIS）的領域，雖然期待會員國的監理當局能夠施行自有資本的規定，但卻仍無法頒佈如巴塞爾協議一般的國際統一標準。尤其是在保險監理領域，依管轄許可權的不同，保險會計存在著很大的差異，讓國際統一標準的制訂更加困難。

表9: 銀行・證券・保險的自有資本比率規制概要<sup>[10]</sup>

	銀行	證券公司	保險公司	
各國的共通看法	業務內容持續時間	• 長(有很多流動性低、無法作市場評估的資產)。	• 各自不同(保險期間長短不一致)。也有很長的案例。	
	資本與準備金的關係	• 大多數都持有比備抵金(呆帳備抵金)還多的資本。	• 通常做為將來支付保險金所需的責任準備金都大於資本。	
	對於自有資本(規制上要求的最低自有資本)的看法	• 重視自有資本,做為體現銀行整體財務狀況之用。視自有資本的水準而採取不同的監理措施。	• 對於顧客及市場交易對象所負有的負債,有必要持有流動性高的資產,並且應持有因應市場風險等的備用金。	• 累積保險精算用的健全準備金是最重要的事。因此也必須持有因應保險風險等的準備金。
	有無國際統一標準	• 有(巴塞爾協定) 信用風險規制(1988年引進): 銀行資本/風險資產≥8% • 市場風險規制(1996年引進):市場風險相當額≤自有資本 • 巴塞爾II(2006年末以後開始適用) • 重新檢視後的三支柱 ① 最低自有資本比率規制 ② 監理審查 ③ 市場紀律	• 無	• 無 • 但是IAIS(國際保險監理者機構)有公佈自有資本及償付制度的相關方針。
各國規制概要	美國	• 除了對所有銀行課征以國際統一標準為依據的風險基礎自有資本比率規制之外,還課征槓桿比率規制。 • 採用合併基礎(Consolidated basis)。	• 為了對經紀商(Broker/dealer)要求保有一定以上的流動性,而對其課征淨資本需求(Net Capital Requirements)。 • 採用單體基礎(non-consolidated basis)。 • 但是從2004年8月開始,一定規模以上的經紀商得以內建管理模型來檢測風險,此時應採用單體基礎及合併基礎 <sup>(註)</sup> 。	• NAIC(全美保險監理官協會)訂定risk based capital requirement (RBC),於1993年引進。 • 將保險公司可能有的風險(價格變動風險、保險風險、利率變動風險、經營風險)予以定量化計算。
	EU	• 信用機關的設立及業務相關指令(2000/12/EC) • 以巴塞爾協議的信用風險規制為依據,並要求銀行持有以合併基礎計算的風險資產8%以上的自有資本。 • 採用合併基礎。	• 投資公司及信用機關充實自有資本的相關指令(CAD < 93/6/EEC >) • 適用於銀行和投資服務業者的交易簿(trading book)業務。 • 所持有的自有資本應相當於交易簿衍生的風險之賦課資本。 • 採用合併基礎。	• 第1次非人壽保險指(73/239/EEC)令 • 必要的償付能力是保險費或一定比例的保險金(無風險量的概念) • 生命保險相關指令(2002/83/EC) • 必要的償付能力是責任準備金及一定比例的危險保險金額的總和(無明示的風險量概念) • EU保險人償付能力計畫(Solvency II)(預定於2008年底之前選定) • 從保險公司面臨的風險來修改適合的重要條件 • 以仿效銀行的巴塞爾II三支柱(償付能力標準、監理審查、市場規律)為基本
	日本	• 規定以巴塞爾協議為依據的國際統一標準(適用於擁有海外營業據點的銀行,標準為8%)、以及我國特有的國內標準(適用於未擁有海外營業據點的銀行,標準為4%)的計算方法。 • 國際統一標準及國內標準都採用合併基礎及單體基礎。	• 規定必須持有具流動性的自有資本,足以充分承受風險顯現時的損失。 • 對於“未固定化的自有資本額”的“持有有價證券的價格變動可能造成的危險之因應額合計”的比率。 • 最低自有資本比率為120%。 • 採用單體基礎。	• 1996年開始引進償付能力充足率的標準。 • 將保險公司發生超過一般預測的風險(保險風險、預定利率風險、資產運用風險、經營管理風險)予以定量化計算。 • 最低償付能力充足比率為200%。

資料來源: 依據Joint Forum以及各國規制的摘要整理。

## (二)“力量泉源原理”的應用

為了因應包含金融集團化在內的集團,美國提出了“力量泉源原理”來做為銀行領域監理的重要原則。易言之,美國法令規定銀行控股公司必須做為銀行子公

司在財務上及經營上的力量泉源。“力量泉源原理”（source of strength doctrine）的規定如下。

該規定要求金融集團須確保銀行擁有“以自己的負債來承擔清算機能”的健全性；並具備防止“防火牆外溢風險及增加負擔”的機能。

### 1. 兄弟銀行、子銀行之間的相互保證義務

美國聯邦存款保險公司（FDIC）得要求與破產銀行同一銀行控股公司旗下的兄弟銀行、以及破產銀行的子公司來負責填補因該破產而蒙受的損失。

### 2. 銀行控股公司的保證義務

這項規定係做為立即糾正措施的一環。當銀行子公司的自有資本適足率低於標準時，該銀行除了應在一定期間內提出自有資本的回復計畫之外，銀行控股公司須作出達成這個計畫的保證<sup>[11]</sup>。

對此，外界曾經對這項規定提出下列質疑：

(1) 如何看待股東有限責任原則的關係，是否要求“控股公司須負起出資以外的責任”；

(2) 銀行子公司之債權人與控股公司債權人之間的關係，有否違反債權人平等原則。

因此，近年來各國政府當局均設法以立法的手段具體解決這部分的質疑<sup>[12]</sup>。日本的監理當局也規定銀行控股公司必須努力確保銀行子公司的業務能健全且適當的營運。因此，監理當局得命令銀行控股公司採取必要的措施，如提出銀行子公司的經營改善計畫等<sup>[13]</sup>。而在歐洲，在金融集團監理方面尚未有“金融集團內的企業應對於集團內的銀行提供支援”的規定。但是，為了確保銀行在經營上的健全性，已形成“銀行的股東在某些情況下應負擔責任”的共識<sup>[14]</sup>。

### (三) 防火牆（Fire wall）

為了保護因金融服務業者的經營不善或破產而受波及的顧客，並且盡可能限制此不良影響的波及範圍，大多數的國家都要求設有防火牆的機制。一般而言，防火牆均依銀行、證券、保險等各種業態別分別設立，其目的各自不同。

在大多數國家裡，存款保險制度的防火牆均較其他業態來得紮實（表10）。由此可見，除了保護存款人，預防廣泛性風險發生的重要性。

與防火牆有關的重要問題是，金融集團化可能會導致“某些業態的防火牆可能背負超過承擔能力的負擔（防火牆外溢）”。防火牆外溢的可能性將依金融集團化的狀況而有所不同。

#### 1. 業務組合

防火牆外溢的可能性依金融集團從事的業務種類而有所差異。銀行領域更須設置最厚實的防火牆。比起未持有銀行部門（只以證券及保險為主的結構）的集團，持有銀行部門的金融集團化的防火牆外溢風險的可能性將會相對增加。

表10: 業態別防火牆的概念

		銀行	證券公司	保險公司		
共通的基本看法	目的	<ul style="list-style-type: none"> <li>保護小額存款人</li> <li>回避廣泛性風險</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>保護投資人</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>保護保險契約人</li> </ul>		
	保護對象	<ul style="list-style-type: none"> <li>小額存款</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>要求退還有價證券等現物的權利</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>保險契約(以保護固定利率的方式來維持既有的契約)</li> </ul>		
	基本的商品性	<ul style="list-style-type: none"> <li>銀行的負債</li> <li>保證還本</li> <li>有結算性</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>做為第三者的發行體之負債</li> <li>無結算性</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>保險公司的負債</li> <li>無結算性</li> </ul>		
各國的制度	美國	限額	<ul style="list-style-type: none"> <li>10 萬美金 (利息內含、個人的話,依各特定目的的帳戶分別保障到10萬美金為止)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>50 萬美金 (現金債權是10萬美金)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>(壽險)</li> <li>依保險種類而定,死亡保險金、解約退回金、入院給付金等10~50 萬美金 (NAIC全國保險專員協會)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>(產險)</li> <li>30 萬美金 (勞工保險無上限)</li> </ul>
		外國公司	<ul style="list-style-type: none"> <li>原則上、不列為對象</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>列為對象</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>列為對象</li> </ul>	
	英國	限額	<ul style="list-style-type: none"> <li>3.17 萬英鎊 (只有本金、2千英鎊為止是全額、2千~3.5萬英鎊為止是90%保障)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>4.8 萬英鎊 (3萬英鎊為止是全額、5萬英鎊為止是90%補償)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>(壽險)</li> <li>2千英鎊為止是全額、其餘部分是90%保護</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>(產險)</li> <li>強制投保的話,全額保障</li> <li>任意投保的話,2千英鎊為止是全額、其餘部分是90%保障</li> </ul>
		外國公司	<ul style="list-style-type: none"> <li>列為對象</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>列為對象</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>列為對象</li> </ul>	
	日本	限額	<ul style="list-style-type: none"> <li>1千萬日圓及其利息 (結算的存款全額保護)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>1千萬日圓</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>(壽險)</li> <li>責任準備金的90%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>(產險)</li> <li>原則是責任準備金的90% (汽車責任險、地震100%)</li> </ul>
		外國公司	<ul style="list-style-type: none"> <li>不列為對象</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>列為對象</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>列為對象</li> </ul>	

(注)英國以金融服務及市場法(FSMA)來設立(2001年)金融服務補償機構(FSCS),將既有的防火牆整合在一起。

## 2.金融集團化的形態

外溢的可能性也依存於控股公司或母子公司等型態的金融集團化的組織中。一般而言,採用母子公司型態或母銀行持有非銀行子公司的組織在防火牆外溢的可能性方面相對於採用控股公司型態的金融集團減少許多。

## 3.法令規範(防火牆、力量泉源原理)

業態間防火牆的範圍及強度會令防火牆外溢的可能性發生變化。如前述的“力量泉源原理”,其在著眼於銀行進行清算業務的同時,也考慮到防止防火牆外溢及減輕負擔的平衡。

Wilmarth(2002a)的研究指出,同一金融集團內的某一企業瀕臨破產時,仍無法以防火牆來有效防止“整個集團評價貶落”的外溢的風險<sup>[15]</sup>。

“如何避免防火牆外溢”是一個當困難的課題。不可否認的,當集團內的企業面臨危機時,確實存在著無法有效制止防火牆外溢的極限。但是,即便存在著上述情況,亦不可忽視防火牆的應有功能。

若要防止防火牆外溢,實際的可行作法是,充分利用某個防火牆的防備措施,由監理當局視金融集團的多樣性,對集團內部交易進行特別監控、或以要求資訊

充分公揭露的作法來強化集團的自律精神。

#### 四、各國中央銀行應有的作為

在各國銀行積極處理不良債權及清理持有過多股份的問題之後，提高收益力已成為全球銀行愈來愈重要的經營課題。由歐美金融集團“強化收益力”的目標可知，隨著經營環境的變化，全球的金融集團化趨勢將會更形熱絡。近年來，觀察許多超大型銀行(Mega Bank) 集團積極從事消費者金融的動向可窺知一二。

金融集團化對各國中央銀行的業務帶來的影響和問題相當複雜。以下擬將聚焦金融系統面的政策，嘗試著針對主要問題的應有作為進行探討。

##### (一) 事先預防廣泛性風險的發生

中央銀行於此後最重要的作為是，應將金融集團化發展的可能性列入考慮，確保金融系統的長期穩定，進一步預先防止廣泛性風險的發生。

銀行處於資金清算系統的核心位置，與廣泛性風險存在直接的關連。如前所述，一家銀行單獨經營、或被納入金融集團的組織當中，其承擔風險的程度及樣態均會有所不同。再者，銀行在金融集團內的定位也未必一致。中央銀行應更加重視“銀行在清算系統中的重要性”及“金融集團化風險的多樣性”，設法預先防止廣泛性風險的發生。

##### (二) 適當發揮「最終貸款人」機能

中央銀行擁有一項確保金融系統穩定的重要機能，意即所謂“最終貸款人”的機能。“最終貸款人”功能擔負的職責是，為可能繼續存續的銀行提供暫時的流動性資金。

“最終貸款人”的機能是為了確保金融系統的穩定，不應以此目的以外的目的來使用資金（“最終貸款人”機能外溢）。為了防範這種機能外溢，有必要確實掌握金融集團內的資金流向及資金的使用目的。此際，與金融集團整體資金運用的管理部門（雖然各企業狀況不盡相同，但多數會置於集團的核心—銀行或最高層母公司之中）進行適當的對話是相當重要的。

##### (三) 掌握經營的實際狀況

為了適當地發揮“最終貸款人”的機能，確實掌握金融集團的經營狀況是不可或缺的要項。

中央銀行將銀行間同業存款的掌握視為瞭解金融服務業實際狀態的一個重要手段。但是，因設立控股公司或以業務委外調整經營型態，原本以同業存款反映經營狀況的機能即產生轉移，而無法成為直接觀察的對象。在這種情況下，若一存款戶自始即為握有控股公司機能的母公司，即應訂定接受現場檢查的規約，以做為開始或持續交易的必要條件。至於其他主要投資者或委外業務承包商，若有必要掌握經營的實際狀況時，即應依據個別契約或協定來要求提供資料或接受現場檢查。當同業存款戶的機能因金融集團化而被轉移到外面時，應持續善用其他方法來掌握其經營狀況。

再者，對於進軍國際的金融集團，政府監理當局應多給予關注。除了持續進行檢查評核和監控之外，更應與海外金融當局合作，落實經營狀況的掌握。

#### (四)與內外相關人的合作

促使金融集團在內的金融服務業在風險管理上的提升，亦是中央銀行的重要任務之一。中央銀行經由檢查和監控獲得必要的瞭解之後，透過與金融服務業之間對話，可以在提升風險管理技術上有所貢獻。

有效活用市場機能可以強化並補足金融服務業者本身的風險控管、及中央銀行在內的金融監理當局的檢測機能。

另外，關於金融集團化所伴隨而來的各種問題，除了與海內外金融監理當局維持密切的合作之外，積極參加國際性研討的金融會議，也是相當重要的課題。

## [註釋]

- [1]. Morrison & Wilhelm, 2007, p.234, 235,284-287.
- [2]. 2008年9月15日美國第四大投資銀行雷曼兄弟宣佈倒閉，第三大投資銀行美林則被美國銀行收購，剩餘的2家投資銀行股價也紛紛暴跌。這是因遇到金融危機時，手頭上並沒有可直接調度資金來源“存款”手段的投資銀行組織，所面臨的調度資金極限的嚴重問題。其結果，市場上也出現投資銀行為單獨組織模式的問題，於是便開始討論將投資銀行與商業銀行合併為綜合銀行的組織模式，才是讓投資銀行的存續的條件。
- [3]. 2008年9月21日高盛與摩根史坦利這2家龍頭投資銀行，在取得FRB的許可下，宣佈設立銀行持股公司。雖展現出對次級房貸問題所造成的流動性危機擊出的因應對策，如此一來在法規上便消滅了大型投資銀行專業組織。(White, 2008/9/23)但往後還需持續觀察實際上呈現何種事業模式的變遷。
- [4]. 再者，UBS的後任CEO為公司內的法律專家，但遇到緊急事故時，皆從公司外聘請傑出的經營者。
- [5]. 在改革型領導人的約翰賽恩(John Thain)下更換多數幹部，並消弭因次級房貸關係而蒙受的龐大損失。2008年9月面對投資銀行業界的流動性危機，採取和美國銀行合併的策略。其後，在美國報章雜誌上，對約翰賽恩(John Thain)的領導能力賦予崇高的評價。
- [6]. 這二名新CEO的共通特徵在於，皆以電機工程學為專業。其後，約翰賽恩(John Thain)則在哈佛商學院取得MBA；花旗執行長潘迪(Vikram Pandit)則是在MIT取得金融理論博士的秀才，且兩者在之前所服務的組織裡皆有服務20年以上的經驗，因而被視為在風險與利益的平衡管理上具優秀能力的經營幹部。
- [7]. 企業發生危機時，並不是從內部找人才，而是需向外尋求有能力的人才，展開否定以往經營手法的改革。
- [8]. (8)2008年9月14日宣佈破產的雷曼兄弟，在爆出次級房貸危機後，仍由1993年起擔任CEO的傅德(Richard Fuld)繼續坐上經營高層寶座。傅德是知名的華爾街領導人才，但遇到這次的危機時，該公司並未在驟變的部位設下停損點，繼續保有CEO的地位，到最後終於釀成經營破產的結果。另一方面，美林證券的約翰賽恩(John Thain)並未讓美林倒閉，而是透過出售給BOA，以維持股東價值。
- [9]. 日本的金融廳在2004年12月發表的“金融改革計畫”中表示應推展以下因應作法。
  - 檢討如何使因應金融複合企業化的金融法制能夠齊備，處理金融複合企業的檢查監理及跨業態的問題，確保國際性金融複合企業的適當規範及檢查監理
  - 強化與海外監理當局的合作等。由日本的規制來看，其規制範圍有時會因業態不同而有所差異。例如，在子公司的業務範圍，銀行控股公司只能在事先規定的範圍內持有子公司，但是保險控股公司只要取得金融廳的允許，就可以持有範圍更廣的子公司。
- [10]. SEC引進合併基礎規制，是因為(1).有必要掌握證券集團的整體風險、以及(2).因應EU的新規制。關於(2).的部分，從2005年開始適用的EU金融集團化指令中，要求在EU以外的第三國設有總部、而在EU經營業務的金融集團，在母國也應保持與EU同等級的合併規制。
- [11].1991年聯邦存款保險公司改革法(FDICIA)。
- [12].本原理也被GLB法所採用。再者，若對於SEC及州保險當局等其他機能別監理當局(functional regulator)監理之下的金融機關要求支持時，將尊重機能別監理當局的判斷。也就是說，金融控股公司的傘型監理當局(umbrella supervisor)--FRB得以要求金融控股公司及旗下公司對其子公司的銀行提供支援，但是如果SEC或州監理當局反對的話，不得要求這些當局監理之下的金融控股公司旗下的企業提供支援(銀行控股公司法§5(g))。

GLB法對於FRB的基本要求是，在旗下個別金融機關方面，要最大限度地活用機能別監理當局的檢查及監理情報。但是若是有「存款機關在經營上的健全性或內外的結算系統可能受到



重大影響」的疑慮時，該法允許FRB可以對其他機能別監理當局監理下的金融服務業者直接做出規制賦課、業務限制等處置。

基於同樣的理由，GLB法規定，當為了避免要保存款機關或存款保險受到重大風險而有所必要時，FRB、OCC及FDIC可以對於存款機構及其附屬公司之間的交易及關係賦課一定的限制或必要條件。

[13].日本銀行法第 52 條之 21、銀行法第 52 條之 33。

[14].例如法國，當銀行的經營狀況惡化時，法國銀行總裁得以在聽取銀行委員會的意見之後，要求銀行股東提供該銀行所需的支援（金融財政法典第 511-42 條）。而當銀行無法達到自有資本比率標準時，得以向其股東--控股公司課以所需自有資本額為上限的罰金（同第 613-32 條）。在英國和德國，得以發出安慰函（Comfort Letter）向母公司等某些銀行股東確認其支持銀行的意願。

[15].提出一個為了避免安全網外漏的提案：窄業務銀行(narrow bank)。將金融複合企業內的銀行分為2層，其中一層只從事要保存款收入業務，限制其可運用的資產。

### [參考文獻]

1. 漆畑春彦(Urushihata), 歐洲金融 コングロマリットの投資銀行戦略と組織型態[R], 《日興リサーチセンター投資月報》, 日興リサーチセンター, 1996.06.
2. 久原正治(Hara Hisashi), 多角化し大規模化する金融業における持株會社組織の意義と展望—米國における持株會社經營管理のわが國への示唆—[J], 《貯蓄經濟季報》日本郵政公社, 平成 17 年夏號, 2005.08, pp.1-28.
3. Phillips, Kevin., Bad Money- Reckless Finance, Failed Politics, and The Global Crisis of American Capitalism[M], *New York, Viking*, 2008.
4. Bookstaber, Richard., A Demon of Our Own Design, New Jersey[R], *John Wiley & Sons*, 2007.
5. Shiller, Robert J., *The Subprime Solution-How Today's Global Financial Crisis Happened, and What to Do about It*[M], Princeton, Princeton University Press, 2008.
6. Bloomberg., “The Best –Paid Investment Banks”[R], *Bloomberg Markets*, April, 2008.
7. DiStefano, Joseph N., “Can Prince Get It Done?”[R], *Bloomberg Markets*, November 2007.
8. Kassenaar, Lisa and Yalman Onaran., “Merrill’s Repairman” [R], *Bloomberg Markets*, February 2008.
9. 箭内升, UBS3度目の失敗—人間はどこまでリスクを管理できるのか[J], 《日経ネット》, 2008, 4.15.
10. UBS, “Shareholder Report on UBS’s Write-Downs”[Z], *UBS AG*, April 18, 2008.
11. Michel Fleuriet, Investment banking explained: an insider's guide to the industry, [M] *Mc Graw-Hill Professional*, 2008.
12. Alan D. & William J. Wilhelm, Jr., Investment banking[M], *Oxford, Oxford University Press*, 2007.

13. The Economist., “Investment Banking-Is there a Future?” [M],*The Economist*, August 18, 2008.
14. White, Ben., “Starting a New Era at Goldman & Morgan”[N], *The New York Times*, 2008/9/23.
15. Nocera, Joe, “On Wall Street as an Main Street, a Problem of Denial” [J],*The New York Times*, 2008/9/16.
16. The Joint Forum, “Core Principles – Cross-Sectoral Comparison” [S], 2001 [ 2001a ] .
17. Berger, Allen N., Rebecca Demsetz and Phillip E. Strahan, “The Consolidation of the Financial Services Industry: Causes, Consequence, and Implications for the Future” [J], *Journal of Banking and Finance* 23, 1999.