

四、國際間對未來展望及改革建議

(一) 國際間對未來展望

金融危機擴大對全球經濟活動之衝擊，超乎預期，且各項資料均顯示短期內金融及經濟體質依然疲弱。依據IMF(2009)及OECD(2009)發布之報告¹⁰，未來全球金融及經濟發展仍面臨相當大挑戰。

1. 預期2009年全球經濟將呈現萎縮

鑑於金融動盪未見緩和，市場信心尚未恢復，加上重建金融體系體質之各項措施成效迄今仍屬有限，IMF預期2009年全球經濟活動將呈現萎縮，且須有強力政策支撐，始能在2010年見到復甦。其中，先進經濟體預估2009年經濟成長率為-3.8%，2010年經濟將呈零成長；新興及開發中經濟體2009年之預估經濟成長大幅下滑至1.6%，2010年預估回升至4.0%。

2. 預期信用成長將趨緩

先進國家之銀行因資產減損需募集新資本，正進行去槓桿化操作，包括出售資產、將問題資產自資產負債表移除、以及直接注資銀行體系等，預期歐美私部門信用成長將趨緩。

3. 新興經濟體面臨國外融資壓力

由於工業先進國家大額潛在舉債需求與轉趨偏好投資國內資產(home bias)，減少對新興經濟體資產之需求，使新興經濟體取得國外融資管道受限，未來幾年之融資成本可能升高。此外，避險基金、退休基金及共同基金等機構投資人，正等待機會降低暴險部位；加上基金面臨贖回壓力，機構投資人持續撤離新興市場等因素，將使新興債券市場面臨極大壓力。

4. 先進經濟體通貨緊縮風險升高

由於商品價格下跌，消費者及企業延後消費，導致經濟衰退更深且更長。

¹⁰ IMF, "Global Economic Policies and Prospects," IMF, G20 Meeting of the Ministers and Central Bank Governors, March 13-14, 2009. IMF, "World Economic Outlook," April 2009. OECD, "Economic Outlook Interim Report," March 2009.

許多國家之政策利率已接近於零，央行可用以因應通貨緊縮之傳統工具有限，而非傳統工具之有效性亦待確定，致通貨緊縮風險升高。

5. 保護主義可能升高

雖然G20國家承諾不會採行保護主義行動，惟仍值得憂慮。各國政府為抑制危機而介入問題產業，其與不當援助不具長期生存能力之產業僅一線之隔；另部分金融援助措施亦有引導國內銀行承作國內放款之情形。同時，新興經濟體之外資融資壓力升高，可能採取資本管制措施，均可能升高保護主義。

6. 採取強而可信之政策有助於金融與經濟反彈

本次金融危機發展為經濟危機，亦是信心危機。因此，採行強而可信之政策措施，將能使全球金融與經濟儘快反彈，而其關鍵在於處理問題金融資產與銀行倒閉事件是否迅速有效。若延宕實施金融穩定措施，將加深金融危機與疲弱經濟之負面反饋循環(adverse feedback loop)，金融危機可能進一步擴大。

(二) 國際監理改革建議

為避免金融危機再次發生，各國監理機關及國際組織陸續就本次危機顯露之金融問題，研提多項監理改革建議。本節就未來改革方向及已採取之具體措施，彙整說明。

1. 加強監理金融機構之實務作業

(1) 改革房屋貸款實務

美國於2007年7月針對改革次級房屋貸款實務，提出新管制規範¹¹，主要內容為：①加強金融機構放款的風險管理實務，要求金融機構不得從事掠奪式放款(predatory lending)¹²；②要求金融機構須對消費者與投資人充分揭露產品資訊，加強對消費者與投資人之保護。另美國2008年7月立法通過「住宅產權權益保護法」(Home Ownership and Equity Protection Act of 2008)，明文

¹¹ 72 Fed. Reg. 37569 (2007).

¹² 掠奪式放款係指以欺騙或不當手段，誘使借款人借入超過其負擔能力或高利率之放款。

要求非存款機構房貸業者提高貸款標準。此外，依據2008年7月30日「2008年房市與經濟復甦法案」(The Housing and Economic Recovery Act of 2008)，成立聯邦住宅金融局(Federal Housing Finance Agency, FHFA)¹³，加強監管政府贊助機構(包括Fannie Mae、Freddie Mac及Federal Home Loan Banks)。

(2) 減輕證券化過程中之資訊不對稱及代理問題

要求SPV對貸款創始機構做好實地查核，以確保其未欺瞞貸款品質。此外，要求資產管理人對SPV做好詳細查核工作，或要求資產管理人以自有資金為資產池做信用增強，以降低資產管理人未善盡代理人之動機。

(3) 消除信評機構之利益衝突與模型偏誤

歐盟執委會(EC)建議對信評機構進行較徹底之改革¹⁴，例如設立一主管機關，要求信評機構須符合一定之營業規範與標準，始能取得營業註冊。德國建議成立歐洲區之信評機構，以消除寡占市場，增加信評產業之競爭性。美國則有建議由美國證管會(SEC)定義評等準確度標準，定期上網公告各信評機構之違約機率準確度資料，若未達某產品評等準確度，則暫時取消國家認可統計性評等機構(Nationally Recognized Statistical Rating Organizations, NRSRO)之資格，直到恢復標準之預測準確度。

為消除信評機構之利益衝突，金融穩定論壇(FSF, 2008)¹⁵建議改進信評機構之經營模式，例如信評機構應改向信評使用者收費，且信評機構不得對同一客戶兼營評等與顧問業務。此外，國際證券組織委員會(IOSCO, 2008)¹⁶亦建議修正信評機構之業務規範，例如禁止分析師參與受評金融商品之設計，以及應由不同組人員監督結構型金融商品之原始評等與後續評等。

為消除信評機構之模型偏誤，除要求信評機構對受評債券做好實地查核

¹³ FHFA係取代現有之聯邦住宅機構監督局(Office of Federal Housing Enterprise Oversight, OFHEO)。

¹⁴ European Commission (2008), "Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on credit rating agencies," EC Internal Market and Services Commission, Brussels, Belgium (November).

¹⁵ Financial Stability Forum (2008), "Report of the Financial Stability on Enhancing Market and Institutional Resilience," BIS FSF Report (April).

¹⁶ Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions (2008), "The role of credit rating agencies in structured finance markets," IOSCO Report (May).

外，FSF(2008)、IOSCO(2008)與全球金融系統委員會(CGFS, 2008)¹⁷均建議改進評等與揭露方式，例如公開揭露評等方法背後之假設及評等改變之門檻，並建議對公司債與結構型金融商品分採不同之評等代號。

(4) 改進結構型金融商品之設計

金融機構宜簡化結構型金融商品設計之複雜度，例如不宜證券化二次以上。此外，可考慮由發行者保留剩餘層(residuals)或提供更多信用增強；或改進證券化模式，採歐洲Covered Bonds發行模式，將資產與負債留在資產負債表上。

2. 加強各國之金融監理體系

(1) 美國金融監理架構改革藍圖

美國財政部長Geithner於2009年3月26日提出「監理改革架構」¹⁸，列示四大改革方向：①著重於金融體系穩定之監理，而非僅關注個別金融機構健全性；②保護消費者與投資者，避免遭遇資訊不透明與被詐欺之情形；③消除監理架構缺口，賦予每一監理機構明確之權利、資源與責任範圍；④促進國際合作，確保全球採行一致性高標準之監理，且將針對輕度監理之管轄區，發布有關審慎監理、租稅庇護所(tax havens)及洗錢防制之規範。上述改革架構除第一大改革有較具體內容¹⁹外，其餘改革詳細內容將陸續公布。

美國Fed主席Bernanke則於2009年3月10日之演講提出未來處理系統性危機之四大金融改革方向，包括①建立大型金融機構倒閉之處理機制：例如政府以破產管理人身分接收倒閉機構，或設立過渡機構以循序漸進方式出售或清算倒閉機構；②強化金融基礎設施：加強金融機構交易、支付、清算及結

¹⁷ Study Group of Committee on the Global Financial System (2008), "Ratings in structured finance: what went wrong and what can be done to address shortcomings?" BIS CGFS Paper No. 32 (July).

¹⁸ U.S. Department of The Treasury (March 26, 2009), "Treasury Outlines Framework For Regulatory Reform." <http://www.treas.gov/press/releases/tg72.htm>

¹⁹ 第一大改革主要內容包括：(1)成立單一且獨立之監理機構，負責監管具系統性重大影響力之金融機構；(2)提高具系統性重大影響力金融機構之資本適足要求標準，且加強各項風險控管標準；(3)要求規模達一定標準之對沖基金須向聯邦主管機關註冊；(4)針對店頭衍生性金融商品，建立完整之監視、保護與揭露架構，並要求標準化衍生性商品須透過集中交易所(Central Counter-Party, CCP)進行交易；(5)加強貨幣市場基金之控管；以及(6)建立問題金融機構退場機制。

算系統之管理，例如發展店頭市場衍生性金融商品集中清算機構；③檢討會計準則及其他金融管理規範：重新檢討目前之會計準則及部分金融管理規範，降低其順景氣循環效果對經濟之衝擊；④成立專責單位負責監管系統性風險：該單位藉由總體審慎監理方法，監控潛在之系統風險，例如評估金融體系風險管理實務、普遍提高之財務槓桿程度、金融市場與商品交易變化之可能問題等。

(2) 英國金融監理改革重點²⁰

英國金融監理改革方向，主要在增進金融體系之抗壓能力，七項重點包括：①開發能偵測系統風險之總體審慎工具，例如槓桿比率、動態準備提存及要求銀行定期進行總體壓力測試等，以確保銀行能更健全地面對下一次衰退；②提高銀行資本水準及強化資本品質，以增進抗壓能力；③加強流動性風險管理標準，以確保銀行能充分應付各式衝擊；④強化存款人保護計畫之法律架構與對困難金融機構之處理程序；⑤改善資訊透明度，以強化市場自律；⑥評估發展店頭市場產品集中交易平台之可能性與優點；⑦進一步發展國際間協議合作，以處理跨國金融機構危機。

3. 建立全球一致之會計準則

基於透明度考量，國際趨勢仍是全面性採用公平價值會計，並須揭露公平價值衡量方法及其不確定性。目前，國際會計準則委員會(IASB)與美國財務會計準則委員會(FASB)共同認定應改善之公報議題，包括合併報表、資產移轉或除列、公平價值衡量等。另美國FASB已於2009年4月3日修正公平價值衡量之會計準則²¹，IASB亦正研擬相關修正草案。

4. 修正Basel II且推動更多國家採行

基於審慎監理之考量，2008年4月金融穩定論壇(FSF)²²與2008年11月G20財

²⁰ Bank of England (2008), Financial Stability Report, Issue No. 24 (October).

²¹ 該等修正主要有兩項：(1)FAS 157-e「決定市場是否為不活躍及有賤售情形」，允許在市場不活躍且有賤售情形，可不採用市價為公平價值；(2)EITF 99-20-b修正非暫時性減損會計處理程序。

²² Financial Stability Forum (2008), "Report of the Financial Stability on Enhancing Market and Institutional Resilience," BIS FSF Report (April).

長高峰會²³均一致認為應儘快修正Basel II，並促使各國金融監理法規儘量與之相容。呼應前述建議，巴塞爾銀行監理委員會(BCBS)已於2009年1月發布一系列修正Basel II架構之草案(專欄3)。另G30 (2009)²⁴認為未來除提高最低資本適足率要求與重新檢討資本之定義外，尚應尋求具有反景氣循環效果(counter-cyclical)之穩定工具，以在景氣好時累積足夠資本供景氣不佳時使用，讓資本真正發揮緩衝作用。

5. 加強私募基金之監理

2009年4月G20領袖高峰會議²⁵決議應延伸對所有具系統重要性之金融機構、金融商品及金融市場之監理，將具系統重要性之對沖基金納入監理範圍。另G30 (2009)²⁶建議應重新界定審慎監理範圍，將私募基金(含對沖基金)納入監理，包括：(1)若基金大量使用借入資金，應依規定向適當之審慎監理機關登記；(2)要求定期提供管理報告並公開揭露適當資訊；(3)基金若達一定規模，應被認定為具潛在系統重要性，審慎監理機關有權訂定其資本、流動性及風險管理之適當標準；及(4)應依基金管理之主要業務地點決定審慎監理主管機關之適用轄區，不受制於基金之法定登記國。

6. 建立一致性與系統性之跨國監理合作機制

國際監理合作牽涉層面廣泛，許多議題尚待進一步討論，惟2009年4月G20領袖高峰會議，針對穩定全球金融體系已達成初步共識，包括：(1)創立金融穩定委員會(Financial Stability Board, FSB)²⁷，以取代目前之FSF，其將與IMF合作，提供總體經濟及金融體系風險之預警，並採取必要之因應行動；(2)改革國際金融組織，充裕IMF資金；(3)確保各國對監理體系進行改造，以利各國監理機構能一致且系統性地辨識足以危及總體健全之風險。

²³ G20 (2008), “Declaration of the summit on Financial Markets and the World Economy,” Washington DC (November 15).

²⁴ G30 (2009), “Financial reform – a framework for financial stability,” G30 Financial Reform Working Group Report (January).

²⁵ G20 (2009), “The Global Plan for Recovery and Reform,” London, UK (2 April 2009).

²⁶ 同註24。

²⁷ FSB成員將包括G20會員國、FSF會員國、西班牙與歐盟。

專欄3：新巴塞爾資本協定因應全球金融危機之檢討與修正

自巴塞爾銀行監理委員會(以下簡稱巴塞爾委員會)於2004年6月發布「新巴塞爾資本協定」(Basel II)以來，許多國家已陸續採用，我國亦於96年起與國際同步實施。然而，美國次級房貸所引發之全球金融危機，顯示Basel II仍有需進一步檢討與改進之處。

一、Basel II之修正方向

巴塞爾委員會呼應2008年4月金融穩定論壇(Financial Stability Forum)有關強化金融市場與機構復原能力之結論與建議¹，於2008年11月發布整合因應對策²，針對下列八項議題，研擬修正Basel II規範：(1)強化Basel II架構，以涵蓋重要風險(特別是交易簿及資產負債表外暴險)；(2)強化第一類資本之品質；(3)建立用以吸納衝擊之額外資本，以因應危機時期所需，並降低Basel II之順景氣循環效果；(4)評估是否訂定簡單之暴險總規範，以限制銀行體系之財務槓桿；(5)加強對跨國銀行資金流動性之監理；(6)提升Basel II對強化銀行風險管理及公司治理作業之功能；(7)強化銀行對交易對手信用風險之資本計提、風險管理及公開揭露；(8)增進後續行動之全球監理合作，以確保實施穩健之金融監理及金融實務原則。

二、Basel II新修正草案內容

巴塞爾委員會進一步於2009年1月發布三份Basel II修正草案³，主要修正最低資本需求，以進一步反映銀行交易簿、資產證券化及資產負債表外工具(off-balance sheet vehicles)隱含之風險，並強化風險管理實務及相關公開揭露。其中第二支柱修正內容預計2009年7月起實施，第一支柱有關交易簿資本計提部分預計2010年底實施，其餘修正則於2009年底實施。

(一) 最低資本需求(第一支柱)

1. 銀行簿之資產證券化部位及資產負債表外暴險

修正重點包括：(1)提高再證券化(resecuritisation)交易適用之風險權數；(2)決定具自我保證性質之證券化暴險部位(例如ABCP資產擔保商業本票)的風險權數時，不得採用因該等保證或類似支援而取得之較高信用評等⁴；(3)強化證券化交易信用分析之作業要求；(4)資產證券化部位採標準法者，合格流動性融資額度之信用轉換係數(credit conversion factor)由20%提高至50%；(5)市場崩潰時始生效的流動性融資額度，取消其適用較低資本計提之規定。

2. 交易簿暴險

修正重點包括：(1)經核准以模型計算個別風險(specific risk)之銀行，須增加計提

99.9%信賴水準 / 持有期間1年之增額風險(incremental risk)⁵所需資本；(2)增額風險不僅需涵蓋違約風險，亦應包括信用評等變動風險(migration risk)；(3)要求銀行以涵蓋重大金融危機期間資料，計算壓力情境下之市場風險值，並計提額外資本⁶；(4)刪除權益證券部位若符合流動性及充分分散性得適用4%較低資本計提率之規定，一律適用8%。

(二) 監理審查程序(第二支柱)

監理審查程序修正重點，係要求銀行進行全機構之風險監督、風險管理及內部控制；並針對特定風險管理議題，包括風險集中、資產負債表外暴險與證券化風險、風險評估與管理、信譽風險與隱含支撐⁷、評價作業、流動性風險管理與監理、以及穩健壓力測試作業等，要求銀行強化相關風險管理。另強調銀行應執行一套有效且有效率之資本規劃及長期資本維持計畫，且該計畫應將前述各項風險考量在內。

(三) 市場紀律(第三支柱)

為使公開揭露資訊能反映銀行在不同市場情況下之風險實況，第三支柱就下列六項議題，增加量化或質化之揭露資訊內容，包括：(1)交易簿之證券化暴險；(2)對資產負債表外工具之贊助(sponsorship)⁸；(3)內部評估法(IAA)及其他ABCP流動性融資額度；(4)再證券化暴險之作業程序及資料；(5)證券化暴險之評價方法；(6)證券化暴險之會計政策及待證券化暴險之彙整資料。

註：1. Financial Stability Forum (2008). “Report of the Financial Stability on Enhancing Market and Institutional Resilience.”

2. 參見巴塞爾委員會2008年11月20日新聞稿“Comprehensive strategy to address the lessons of the banking crisis announced by the Basel Committee”。

3. 巴塞爾委員會2009年1月16日發布「Proposed enhancements to the Basel II framework」、「Revisions to the Basel II market risk Framework」及「Guidelines for computing capital for incremental risk in the trading book」等三份文件。

4. 例如A銀行對某ABCP計畫(Asset-backed commercial paper programmes)提供流動性保證(liquidity facilities)，使該計畫發行之商業本票取得較高信用評等，則A銀行投資該等商業本票之部位，不得承認該信用評等而適用較低風險權數。

5. 交易簿增額風險(incremental risk)計提資本，係指就銀行風險值(Value-at-Risk, VaR)模型未考量納入之風險，要求銀行增加計提資本，例如：(1)現行VaR模型未考慮不同交易簿部位之市場流動性；(2)VaR模型計算99%信賴水準10日市場風險值，其未完全反映一年中只發生兩三次之大額單日損失，亦無法反映連續數週累積之大額價格變動；(3)VaR模型以相對較短之最近一年觀察期資料估計風險值，當該期間金融市場波動不大時，可能導致資本計提不足。

6. 亦即銀行每日應計提資本，係一般情境及壓力情境下市場風險值之和。

7. 隱含支撐(implicit support)係指銀行對證券化交易提供財務支持之程度或方式，有超過原先契約約定之情形。

8. 例如提供信用保險或信用強化等。