

談財務危機管理

On Financial Risk Management

專訪比利時聯合銀行呂桔誠副總經理

An Interview with Mr. Joseph Lyu

Deputy General Manager of KBS Bank N.V. Taiwan

受訪者：比利時信貸公司 呂桔誠副總經理

訪問者：國立中山大學財務管理系 黃振聰教授

整理者：中山管理評論助理編輯 林穎青

中（中山管理評論，以下簡稱中）：想先請教您對台灣的整個金融狀況有何看法？

呂（呂執行副總，以下簡稱呂）：我想現在台灣最大的問題在於風險的增加，尤其是是信用風險的增加，而這些風險的增加主要是來自於企業的不當經營，與金融業本身內部的授信政策。企業的部份就是因為信用過度擴張。如果這個擴張目的是用於本業，問題可能不會太嚴重，但很多案例都是用於金融操作。這些企業在法律上不是控股公司，但其經營內容卻實質上已成為一家投資控股公司，其所投資公司的成敗就會影響它的獲利，甚至影響他們的資產價值。進一步更影響它的淨值與負債比例，這是一個很大的問題。

目前雖沒有庫藏股的管理辦法，但卻存在有庫藏股的實質。因為它透過一些子公司及投資公司，不但投資在其他的公司，甚至有握有自己公司的股票，但是這些卻沒有好好地規範。所以一旦出問題時，就會有一些乘數效果的影響，會惡化的很快。一旦公司因某些原因導致股價下跌，其子

公司就必須擔負投資損失，進而造成母公司的投資損失因此導致獲利的下降，資產與淨值縮水，於是又促使股價下跌。而子公司因握有母公司股票進一步提列損失。這種惡性循環正如兩面鏡子對映照，可照出無限多影像。可以虛增資產也可以強化問題的嚴重性。交叉持股也有類似的風險。我們看看最近半年來大概有三十多家大型的企業集團出現問題，大多數都是跟金融操作有關。而金融操作失利者在內部控制不足的情況下，常會藉機掏空公司資產，很多企業其實公司的本業還不錯，但卻因為金融操作而發生問題。

中：如果我們深究這些問題發生的原因，請問是外力或是內力的問題？

呂：我想最大的問題是出在人性的貪婪，它想要賺更多的錢，沒有節制，但卻忽略風險的存在。當整個股市好的時候，單靠著操作就可以賺錢，公司與個人均獲利，EPS 提高，股價也提高；股價一提高，企業主就更有錢，變成一個正循環。但是等到發生問題時，股價下跌的速度就跟當初股價上漲的速度一樣快，甚至更快尤其是在信心潰散時，這是一個很大的代理人問題。當這些企業發生問題時，就會對金融業帶來了超額的信用風險。然而授信機構，尤其是提供股票質押放款者也須擔負起管理不周的責任。

中：可否和我們談談銀行信用疏失的問題？目前有一些銀行在做股票的質押，但是過去銀行很少這樣做，為什麼現在會發生這個問題？

呂：一般而言，股票質押業務的放款價格遠比直接授信給公司要好。有一些銀行就誤以為只要公司好，公司的股票就不會有問題，他們誤認為與其放款給公司賺取低利潤不如放款給大股東或是投資公司賺取高利潤；又有公司的股票當質押。但忽略了一點：公司發生問題時，這些股票是賣不出去的。事實上也違反了基本授信原則：即擔保品祇是一項 additional support，並非主要的 credit base。股票質押的借款並非不能做，而是說在處理時，不可低估它的風險，也不能單看它的股價。過去有些銀行在做授信時，幾乎是很制式的，一成不變地在看股價及放款的融資比例，現在第一是要對市場的變動靈敏一點，第二，不能單看股價，而是要考慮股票發行公司的基本面，本身財務狀況與其前景，更重要的是要注重借款者本身的 customer risk。而危機管理也應該更機動性，因為一旦公司發生問題時，股價極可能無量下跌。事實上我們發現很多後來股價無量下跌的公司，其先前的股價是用人為方式把它撐住一段時日，所以該股價基本是一

個虛的價值，不能反應它真正的市場價值。特別是成交量很低的一些股票，幾乎很容易去影響它的股價。藉著影響它的股價來借貸更多的資金。當然更重要的，要知道借錢的人到底是誰？股票質押後所貸出的錢用途何在？是不是用股票質押借出的錢再去炒作股票？把價格炒高然後再去借更多？事實上最近很多公司失敗的例子都和這些現象有相當程度之關連。而企票風險的惡化直接影響銀行或是金融機構授信資產的品質。目前台灣面臨最大的問題在資產品質惡化，反應在逾期放款比率上半年來數字都有持續升高的趨勢。

信用擴張同時，國內經濟成長率卻是趨緩，這讓問題更加複雜化。國內內的信用品質明顯的惡化，其中一個理由可能是為了支撐股市而犧牲信用品質。譬如說當初為了支撐股市，將融資維持率從 140% 降到 120%，但這個 margin 太小，支撐不了三天的跌停板，而事實上以現況來講，一旦某個公司信用發生質疑時，極可能會發生連續 2、3 天的跌停板，一旦打破維持率一斷頭賣壓湧現，股價就跌得更厲害，coverage 又更低再斷頭，就造成一個惡性循環，過去半年出口的情況沒有很好，經濟成長率趨緩，又加上投機性的或者護盤性的股票投資，這些就造成整個金融界的逾放比例逐漸升高，整體逾放比例很明顯的已升高到百分之四以上，有少數幾家機構更為嚴重，如某中小企銀在今年二月底為 13%，這是相當嚴重的。

而遠因一方面則是新銀行開放的設立的速度太快，市場缺乏足夠優良品質的授信標的。從新銀行開放設立到現在，銀行的資產品質因不當擴張變得很糟。

中：有人說這次的危機多多少少跟資產價格縮水有關，以您的看法是怎樣？房地產在未來不會有改善？

呂：我想對金融業，來講授信業務基本上是做 income statement lending 或是 balance sheet lending，無論從任一角度來看，目前金融業都是非常辛苦，所謂 Income statement lending 就是看公司的營運情況。但總體經濟成長率趨緩，出口表現不佳，大部份上市公司的收益從前年連續 2 年逐下降，特別是在 87 年間特別嚴重，許多公司調降財務預測，根據這個 Income statement，或是 cash flow statement 來看，即可發現一些信用品質的問題。而 Balance sheet lending 則是看公司的資產價值，所提供的擔保品或是公司本身的資產價值。若是資產縮水，公司的價值也跟著縮水。許多業

者認為房地產開發在未來的 2 年之間看不到 turn around 的機會，如果能夠止跌，讓過放的情形稍微緩和一點，就已經很不錯了。但若能轉型成為公共工程營建業，則較有機會 revitalise 。

中：最近行政院有很多振興經濟的措施，以您來看，這些措施發生的機率大不大，如果說效果不好，您認為有哪些更好的方法？

呂：就我觀察，行政院的措施可分兩個部份，一部份是長期措施，另一部份是短期措施。長期措施是針對整個體質的改變，需要長一點時間才能看見成效。而短期措施，我想確是有一些療傷止痛的效果，但是不是可以讓體質改善呢？那就有待商榷。譬如說現在這個 1500 億優惠的房屋貸款的方案，當然是可以刺激一些買氣，但是房地產市場真正的問題是在供需的問題，因為供給實在是大於需求。很多上市、上櫃或是準備上市、上櫃的建設公司，他們在申請上市、上櫃的過程中都會被要求提出一個長期性的營建計劃，通常是五年，為了這個長期的營建計劃，以確保未來的 income stream 繼續推案子。有些公司甚至為了財務需要，以案養案，所以供給減少的幅度並不明顯。除非供給大幅減少，否則需求成長的速度恐怕沒有辦法消化這些既有超額供給，這是一個很關鍵的問題。至於這 1500 億夠不夠，雖然統計數字不一，但業者多數認為空屋實在太多，這 1500 億恐怕只能解決暫時性問題而已。

此外，從過完農曆年後，新春開紅盤至今漲了 7 、 8 百點，這些漲幅的確是有一點短期效果，因為股市漲了以後，至少讓融資斷頭的賣壓立即減少。股票質押的放款至少免於違約，也可以讓金融業免於系統風險。 3 月第一季即將結束，公司就要提出三月底的報表，如果股市再繼續不好時，可能要認列投資損失，淨值更會縮水。雖然股價從農曆年後有回升，至少可以暫時解決這方面的問題，但基本上這些措施有解決經濟的特殊情況的必要性，卻不是經濟穩定常態的充份條件。這只是一個暫時性的，只是吃藥，可以治感冒、止胃痛，但如果這些病痛是來自體質的問題，還是要靠長期解決。

中：前面都是談到金融危機的問題，所以可以想見未來危機管理是一種重要課題，國內學校在研究或是教學方面有那些地方需要加強，尤其在危機管理或是風險管理的地方？

呂：我想財務管理，特別是在風險管理上，我認為這是在所有學問裡少有的一

個實務和理論可以緊密結合的例子。我想就學術來說，有兩個很重要的方向，一個是領導研究，另一方面是要配合社會、市場的需要來訓練人才。除了目前已設計的教學目標，我覺得有幾個方向是我們應該注意的，譬如說，未來一定要有一個更完整金融管理的預警系統，所謂完整金融管理的預警系統可以從參個方面來說，第一方面是從政府機關來看金融業管理的預警系統，當然現在政府已有一套辦法，相對的，金融業如何去管理本身的授信資產，也就是說對其客戶也要建立一個預警系統，企業對本身的管理也要建立一些管理的指標 (Benchmark)，自己不可以違反這些指標，如果踰越這些指標，他自己可能也會面對危險。若以我們訓練的人才不但要可以用在政府機構去管理金融機構，也可以用在金融機構本身去管理風險，也可以放在企業裡面，讓這些人去建立風險指標，在指標內 optimise 各機構，各單位的績效，診斷問題，解決問題。

此外，我想未來的內控會愈趨重要，當然現在很多金融業或企業主要是靠 external auditor 在查帳，但我認為金融業本身的內控，可能更為重要，尤其是就不為或不易為外人所察覺的問題的查核。我個人認為若是在法律上可行的話，應更進一步要求一些上市、上櫃的公司也要建立一個真正的內控機制，而這些內控人員不但要負責查核公司內部的 compliance，也要定期向獨立的主管機關如證期會等報備。譬如說，他要定期對內部查核，寫報告，看有何需要改善的地方，要求公司改善，同時，這份報告也要交給證期會，所以證期會或其他相關的政府機關也可以對這個 internal auditor 做相當的要求，若他們沒有執行他該負責的工作，要負相當的責任，就像是一位的 on site external auditor 一樣，既有 internal 的方便與知識又有 external 的獨立性，將來有這個可能性，我們要訓練更多這種內控的人才，而這種經營內控的人才，將來可發展成為好的管理者，這是我一個的想法，但我想這是可以供大家討論的方向。

中：有些人認為台灣未來可能會走向企業資產重振的時代，甚至有人會認為說“購併”會逐漸在台灣發達，您的看法？

呂：關於這一點我相當的贊成。事實上我個人在八年前開始在學校開金融業管理的課程時，正逢新銀行開始籌設期間，當時在課堂上的討論就已提到購併的情形，未來在台灣一定會發生。在整個自由化進程，先是開放競爭，降價，提升品質爭取市場然後就會面對自我緊縮與整合 (consolidation) 的壓力，若還沒有辦法達到所要求經營效率，或是沒足夠的競爭條件，購併

就會發生。購併主要有兩個動機，一個是為了 revenue 或 market share 的考量，另外一個是 cost 的考量，事實上過去很多的購併雖說是 market drive，但是實際上看其成效多是追求 cost synergy。我相信未來在台灣的購併會加速，而且會是 market driven 者居多，事實上過去金融業的購併一直在進行中，譬如說由銀行購併信託公司，或是銀行購併信用合作社。我想以目前銀行的營運狀況，合併的情形會加速，但是也有一些限制，尤其是文化的問題，大家是不是會接受被購併而失去面子或是失去政治影響力的情形，這可能是一項很大的阻力。但是我想最終大家所考量的還是經濟利益，在這個考量下，購併是非走不可的路，但是購併的成效到底有多大，是我們另一個要探討的問題。購併的一個最大的問題就是內部文化是否可以融合，兩種不同的文化是否可以相輔相成去蕪存菁。事實上企業界的購併發展還更快，然而很多都挾帶金融操作的影子在裡面如借殼上市等，我相信未來的購併是以真正經濟利益，在這種環境下我們更需要訓練這一類的人才。但是以購併的過程來講，事實上就是在做 financial engineering，而做為 financial engineering，事實上需要一個 team，他們需要的是會計專長、財務管理專長有資產價值評估專長、有風險評估專長、或是法律專長、甚至技術評估等各種不同專長的人，所以我們要訓練的人可能是對於購併有一些概念，除了要有一般性的知識 (general) 外，也在這個專業領域上有一、二項專業知識 (professional and specific)。如此，學生在社會上才具有競爭力。

中：現在有很多學生非常注意工業銀行的出現，因為他們認為工業銀行代表一個新的出路，以您觀察，能否對工業銀行下一個評論或是看法？

呂：我想工業銀行才剛開始，當然是充滿各種機會，這些機會所需要的人才和過去在商業銀行是有些不同的，簡言之就是他需要的人要具有創投的靈敏嗅覺，也要具有商業銀行風險管理的訓練，我想工業銀行所體提供的服務不只是一個融資性的服務，也有投資銀行的角色。

中：現在很多券商在他們內部都逐漸有資本市場部，甚至很多都想叫“投資銀行部”，只是財政部不大願意。以您看，現在的券商他的投資實力夠不夠來應付將來台灣金融事業的變化？怎樣的事業組合才是未來較佳的經營模式？

呂：首先我認為人才仍需加強，我想未來若是金融法令許可，可能會產生一些

無投資銀行之名，而有投資銀行之實的金融策略組合，譬如綜合券商十創投公司十票券公司或者某些豐沛資金供給者。當然這些創意性的組合可能會對現行金融市場與管理思維帶來一些新的挑戰，甚至會先有一番論戰。然而這是值得更進一步探討的議題。

