

金融倫理與金融危機問題之探討

摘要

金融產業可說是一個國家的經濟命脈，金融體系與金融秩序的穩定以及效率，對國家繁榮興盛相當重要。近二十多年來金融風暴如美國 1980 年代儲貸業危機，1990 年代又如日本泡沫經濟之後所引發的金融問題、英國霸菱事件、拉丁美洲與俄羅斯幣值嚴重的貶低導致的金融危機以及泰銖貶值引發的亞洲金融風暴...等。本文試圖探討，究竟能不能以金融倫理的建立來減少危機的發生？並且以次級房貸和安隆事件兩個個案作為討論核心，探討在金融危機下金融倫理對於危機的影響與重要性。本研究以降低危機之發生，針對所爆發的危機以及倫理進行總結，並提出下列看法：就企業而言，誠實為上策及保有企業良心；而政府則為加以嚴格控管和適時伸出援手；投資人方面應仔細選擇所投資的對象。

關鍵字:金融倫理、金融危機



Analysis of Financial Crises and Financial Ethics

Abstract

Banking industry can be considered the life vein of a country economically. The stability and efficiency of the financial system is crucial to the prosperity of the country. However, there are financial turbulences around the world in the last two decades, such as S&L Crisis in the U.S. in the 1980s, the financial problems caused by Japan's Bubble Economy in the 1990s, the bankruptcy of Barings Bank in UK, Currency Crisis in Latin America and in Russia, and the Asia's Financial Crisis caused by the devalued Thai baht. The purpose of this article is to discuss whether we can avoid such crises through the construction of the financial ethics. Taking the cases of subprime mortgage loans and Enron scandal as the topic, we discuss the importance and effects of financial ethics during the financial crises. This research comes out with the following conclusions from diverse aspects: To avoid the financial crises, a corporate should adhere to the corporate morality and honesty is the best strategy; the government should strengthen its monitoring and controlling function and bailout on time; for investors, it is important to select carefully on the investment objectives and not to bite off more than one can chew.

Key word: Financial Ethics ∙ Financial Crisis

目 錄

第一章 緒論	1
第一節 研究動機 -----	1
第二節 研究方法 -----	5
第三節 論文架構 -----	6
第二章 文獻回顧	7
第一節 金融危機的探討 -----	7
第二節 金融倫理的探討 -----	19
第三章 金融危機與金融倫理角色關係之探討	23
第一節 安隆事件凸顯金融倫理的重要 -----	23
第二節 次級房貸事件反映金融危機的潛在風險	32
第三節 二次金改事件探討 -----	41
第四節 金融危機之因應措施 -----	43
第四章 金融倫理與道德關係之探討	46
第一節 金融倫理的起源與道德關係 -----	46
第二節 金融弊案與金融倫理 -----	48
第三節 金融倫理的規範 -----	50
第五章 結論與建議	52
第一節 研究結論 -----	52
第二節 研究建議 -----	53
參考文獻 -----	57

表 目 錄

表 2-1	歷史上所發生過的金融危機-----	8
表 2-2	與金融危機相關之論文整理-----	14
表 2-3	金融倫理之相關文獻-----	21
表 3-1	安隆公司事件經過-----	30
表 3-2	次級房貸事件發展過程-----	37

圖 目 錄

圖 1-2	研究流程圖-----	6
-------	------------	---

第一章 緒論

第一節 研究動機

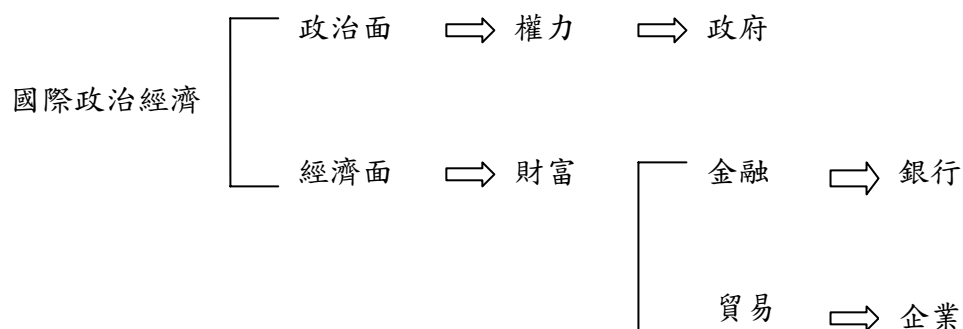
一、研究動機

一個國家的金融產業可說是該國家的經濟命脈，金融體系的穩定以及效率，對國家繁榮興盛相當重要。然而在經濟發展過程中，難免會遇上危機的發生，如：1970年代初期，固定匯率機制瓦解加上通貨膨脹，造成全球的經濟層有局部性的金融危機發生；1970、1980年代，墨西哥與阿根廷就曾經發生金融危機，由於當年拉丁美洲是為全球開發重點，各國爭相貸款給拉丁美洲國家，使各國外債佔國內生產總值比重過高，巴西、阿根廷...等債務國都因外債過高無力償還，而形成金融債務危機；至1990年代初期，歐洲貨幣也有危機出現，當時德國總理柯爾、法國總統密特朗及歐洲共同市場執行委員會主席狄羅談判馬斯垂克條約內容，其認為歐洲貨幣同盟必將帶領歐洲邁向一個緊密的政治同盟，但由於當年希臘財政困境突顯歐盟的雙級體制，加上德國政府未幫忙解救希臘的財務危機，轉向國際貨幣基金(IMF)尋求緊急紓困，引發銀行清償問題的連鎖反應；同一時期，也有日本與墨西哥等的金融危機，日本經濟景氣過剩，熱錢大量流入，使得日圓大幅升值，股市、房地產飆漲，資產價格過度膨脹，導致泡沫經濟破滅，股市房地產崩跌，資產大幅縮水，日本當地金融機構延滯貸款及不良債權激增，資產品質惡化，泡沫經濟破滅，金融改革過於遲緩，造成景氣長期衰退；墨西哥則是由於美國資本外流，使墨西哥景氣達到短暫的上升，在美國景氣復甦後資金大舉回流回美國，使墨西哥披索大幅貶值；90年代末又以亞洲金融危機和俄羅斯金融危機產生，亞洲金融危機是由於人民幣大幅貶值，各國資金開始湧入中國投資，東南亞其他諸國資金開始減少，因而向其他國家借貸結果使外債過多，導致經濟基本面嚴重惡化，股市房市重挫；俄羅斯金融危機則是由於長期經濟衰退、信用緊縮，加上短期外債激增，造成貨幣貶值，加上僅以出口原油作為國家收入來源，預期原油下跌心理，使俄羅斯受到國際經濟影響甚大；至今則有全球的金融危機分別為安隆事件、美國次級房貸、甚至冰島危機之發生等等，這此金融危機的發生都影響全球經濟走勢。金融危機的產生不但對於該國家有影響，全世界的經融體系或多或少也會有所波動。為何會產生這些危機？因為隨著各個國家經濟發展形態的不同，因此造成這些金融危機的原因也會有所改變。

郭秩名(2002)提到，近二十年來金融風暴如美國 1980 年代儲貸業危機，又如日本 1990 年代泡沫經濟之後所引發的金融問題、英國霸菱事件、拉丁美洲與俄羅斯幣值嚴重的貶低導致的金融危機以及泰銖貶值引發的亞洲金融風暴...等，從這些例子就可以看出，無論是哪一個國家，都無可避免金融風暴。另黃登興 (1998)提到，在人類經濟史上，金融危機會隨著時空之轉變而有不同的名稱，這名稱有時稱作大崩盤(great crash)，有時則稱作債務危機(debt crisis)，時而又被稱為金融危機(financial crisis)，也有人稱它為貨幣危機(currency crisis)等，雖然名稱不同，但是所帶來的都是對於金融界、經濟體系的衝擊。

而金融危機是各個國家都有可能發生的。金融危機對一個國家未來後續的經濟將會造成一定的衝擊與影響。而這樣的金融風暴帶來的殺傷力極大，且是深又廣的傷害，無論是經濟、政治、財金，甚至是國家的安全方面，都會受到牽連。因此，各個先進國家都得要重視金融問題所會帶來的危機，並且將這些金融危機列為首要的課題。

趙文志 (2000)更是將國家的經濟與政治加以結合探討，如下列圖示所示：



由趙文志(2000)提出之國際政治經濟關係中可看出，政府、金融與銀行三者之間是密切相關的。顯示國家的政治與經濟之間的關聯性極大。

美國金融體系下各種企業之營運、財務會計活動等，都被視為穩當的一環；除此之外，美國相關的財務金融、會計準則等更被世界上眾多的國家視為種要的參考依據。然而，一些假帳、金融風暴的發生，卻也聯帶影響世界各國的金融危機。如 2001 年的安隆事件以及 2007 年次及房貸問題，震驚了全球，也波及了全球股市，所形成的骨牌效應影響著全世界各國。

（一）安隆事件¹

2001 年的安隆事件是由美國的安隆公司(Enron Corporation)所爆發出的金融危機。源於總裁、董事長史基林、雷伊兩人謀劃，在兩人預謀下，先是創造許多相關企業，接著從事逃稅，並將財務損失編入這些相關公司帳上，藉此來粉飾安隆的財務報表。這一連串的事件如同電影、連續劇般，但引發的金融危機卻成了當今討論金融事件時必提及的要點。總體而言，安隆事件可謂企業蓄意造假的事件。最後的結局是安隆倒閉，而當初造假的董事長史基林被判刑，另一位重要主角雷伊在還沒判刑前就因心肌梗塞死亡；另外，幫安隆銷毀犯罪證據的安達信會計師事務所被吊銷執照。

這一事件造成的金融危機的原因是什麼？很明顯的，是來自於兩位當事者欲謀不軌的心態。這也讓我們聯想，許多金融危機的發生都來自於人們貪婪的心態作祟。

粟四維 (2008)談到，任何時代裡，企業之間的競爭都十分激烈。在這激烈競爭的情況下，迫使一些原本較無創造力、創新力的公司容易犯罪。粟四維(2008)再談及，對於那些缺乏創新能力的公司而言，遊走灰色地帶，賺取邊際利益，成了生存關鍵。但，當這些公司遊走法律邊緣時，想當然會引發一些法律上的問題。看似合法，卻仍有不法的行為勾當在內，如此的兩元地帶經營，會因為消費者的意識抬頭而被揭發。若因為一時貪利，不但會失去更多消費者光顧，更有可能走上法律制裁。並認為唯有扛起社會責任，承認錯誤，落實「企業倫理」與「永續管理」，才是真正有眼光的經營者。

金融危機至今已經成為經濟界需重視的課題，而言就金融危機的學術著作與論述不勝枚舉。但是在這些著作論述中筆者發現，專家學者們多從經濟學的角度去著手，或者是從政治立場切入，討論金融危機發生的原因並給予建議。但對金融危機與金融倫理之間的關係則鮮少論及。有鑑於此，本研究進一步對金融危機與金融倫理關係深入討論。

本研究的主要動機試圖探討，究竟能不能以金融倫理的建立來減少危機的發生？並且以次級房貸和安隆事件兩個個案作為討論核心，探討在金融危機下，金融倫理對於危機的影響與重要性。又在金融危機當中，金融倫理也是影響危機發生的重要因子，企業倫理上出現問題，或者金融倫理上出了紕漏時，當然就會有危機產生。

¹ 本段內容為本研究整理而成，詳細資料請參考本研究第三章第二節

(二) 美國次級房貸風暴²

2007年美國次級房貸風暴影響全球，大家對於這風暴帶來的金融危機無不感到恐慌。美國次級房貸風暴橫掃全球金融市場，全球投資人面臨自六年前網際網路泡沫破滅以來最大的危機。因此，我們有必要對美國金融危機的成因進行認真的剖析，並從中獲取維護金融業穩健運作的教訓和啟示。

當美國次級房貸危機引發了全球性金融危機時，世界上各個國家也連帶受到影響，全球的經濟體系如同面臨前所未有的考驗。長期以來，人們一直在討論：究竟是什麼樣的因素造成美國次級房貸危機的發生？得到的結論多是：美國政府金融監管缺位、制度缺失、一些從業者的貪婪、世界金融體系的弊端等，因為美國政府對於金融管制上的缺失造成此次的金融危機；另外，又因為不肖業者貪婪的行為，使得危機也在這些不法行為中產生；再者，又因為受到全世界金融體系的影響，因為世界上金融體系存在一些弊端，使得危機「有機可趁」，造成美國次級房貸危機的發生。這些種種因素都是造成美國次級房貸危機產生的原因。

但，當我們在探討影響因素時，有一點尚未引起人們的足夠重視，就是經濟倫理方面的問題。這也是本研究積極探討的問題點，因為經濟倫理並未受到大家的重視與討論，因而引發此研究的發生，這也是本研究的動機。

二、研究目的

根據以上研究動機，本文透過下列研究目的來達到是否能夠以加強建立金融倫理以減少金融危機的發生之重要目標：

1. 了解金融危機與金融倫理的定義
2. 探討金融倫理對金融危機造成的影響
3. 認識次級房貸與安隆事件發生過程
4. 了解在次級房貸危機中，倫理因素對該危機造成的影響
5. 討論在安隆事件危機中，倫理因素對該危機造成的影響
6. 探討如何建立金融倫理，以降低金融危機的產生

²本段內容為本研究整理而成，詳細資料請參考本研究第三章第三節

第二節 研究方法

研究方法基本上可以劃分為兩部分，分別為質化研究與量化研究，本研究採用質化研究的運用為文獻分析法（Documentary Analysis），又可稱為文獻調查或文獻探討。文獻分析法為一種簡單的研究法，將為數甚多的資料，且多為散佈生活中的任何資訊，不論是時間表、公佈欄、報章雜誌、電子報或商業廣告等，將有關可當作探討內容予以歸納分析，將其彙整的資訊加以分析，給予建議，並驗證其建設性的假設是否可以進行應用（Watson, 1997）。周文欽（2002）認為此研究方法主要的探討目的分為下述四點：1.決定研究題目與問題、2.避免重複他人研究、3.選擇理想的方法、4.與先前的結果相互比較。

故使用此種研究方法，除了將各方的相關資料進行探討外，仍須驗證自己的理論架構是否成立，提出其結論與建議，因此文獻分析法其步驟可說是閱覽與整理、描述、分類、詮釋四種，進而提供後者參考。

(1)整理：

將所閱覽的文獻內容進行整理及劃分其相關性，以進一步了解其間的關係與發展，使文內容更具整體性、更易於理解。

(2)描述：

以本研究的理解描述所閱覽的文獻，將與本研究相關的內容重點列出，以期讀者能一目了然文獻的重點論述。

(3)分類：

依據所閱覽的文獻內容加以分類，分門別類整理出具有相關性之重點，以利讀者閱讀。

(4)詮釋：

以本研究的內容規劃進行文獻內容的編排及說明，將所得的文獻加以整理並以本研究之客觀理解進行陳述，以找出各文獻的相關性及與本研究的重點相關之處。

本研究整理有關金融倫理之文獻，發現金融倫理的行為即是以金融倫理的觀念作為基礎，使在金融市場及機構中發生的所有行為皆符合金融倫理的標準，除此之外，亦可分類為道德與倫理、商業倫理、企業行為的準則...等等，其主要詮釋為：經濟發展的發展必需建立在金融倫理下，將經濟增長的成果與公眾分享，維持社會保障，注重平等的發展，才能夠使金融市場穩定長久的發展，因此本研究將金融倫理定義為：於倫理道德的觀念下遵循應有的規則，並依此規則作為處理並看待金融事物的標準。詳細請見本研究第二章第二節。

第三節 論文架構

本研究第一章乃針對於研究的動機以及目的說明，第二章探討金融危機與金融倫理之文獻，第三章為針對個案（次級房貸及安隆事件）進行探討，第四章則是針對金融倫理提出相關看法，最後第五章針對所爆發的危機以及倫理做個總結，並提供相關單位改善方法及後續研究者之建議。

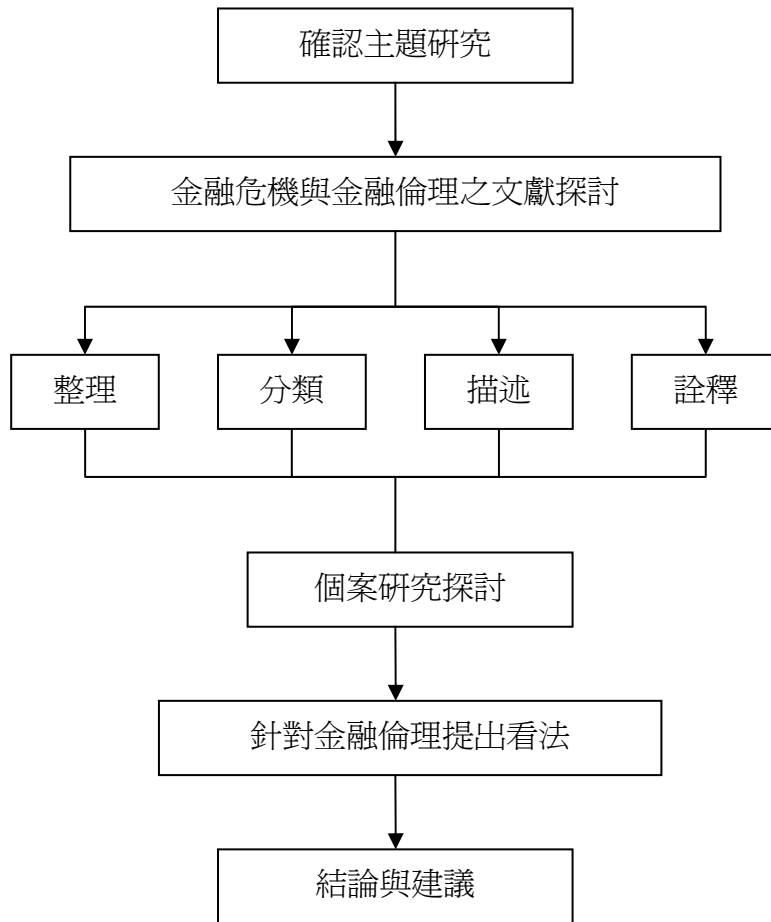


圖 1-1. 研究流程圖

第二章 文獻回顧

第一節 金融危機的探討

一、 金融危機定義

金融危機又稱為金融風暴，代表一個或多個國家與地區的部分或全部金融指標正處於急劇、短暫、和超周期的惡化。金融指標包括貨幣資產、短期利率、證券、土地價格、房地產、商業破產數、和金融機構倒閉數...等等。目前學界尚未給予金融危機一個學術上的定義，對於金融危機產生的原因，也尚未取得共識。

在金融危機的相關論述中，屬MIT的Krugman and Paul(1979)及哈佛的Sachs³之論述較受矚目。Krugman and Paul(1979)認為，採行固定匯率制度（Pegged Exchange Rate）的國家在面對政府的財政赤字時，如政府融通赤字並發行貨幣，使國內信用擴張的速度比國內貨幣需求更高，此時，投機者便利用機會進行投機性攻勢，包括：超貸、短線投資...等投機性攻擊，進而迫使政府無法採取固定匯率制度，而改用浮動匯率制度，或是大幅貶值本國貨幣，接著，貨幣危機因而便發生；簡言之，即是由於經濟基本面的惡化，進而導致貨幣出現貶值危機。

Krugman and Paul(1979)認為，造成政府財政赤字的原因相當多，包括：經常帳逆差擴大、貿易條件惡化、實質匯率過度升值或幣值高估、企業及個人信用過度擴張、短期負債持續增加、外債佔 GDP 比重、貨幣供給額 M2 佔準備貨幣比率過高、失業人數遽增、以及貧富差距的擴大等等，都是造成經濟基本條件惡化的因素。

Sachs(1998)則認為造成金融危機的主因是由於國際資本流動不當，以及自我實現(self-fulfilling)的金融恐慌。針對嚴重通貨膨脹的地區，Sachs(1998)更提出激進式的反經濟危機措施，採取嚴格從緊的金融貨幣政策，並壓縮消費，強行迫使總供給與總需求之間達到平衡，在短時間內遏制通貨膨脹。

在全球經濟市場自由化的風潮下，資本可不受限的自由流動，在一國追求高報酬的資本流入之下，貨幣升值、非貿易財價格飆漲，表面上呈現短暫的景氣繁榮，卻在泡沫破滅後，產生國外投入的資金回收，稱為資本外逃，伴隨國內銀行的信用緊縮，即貨幣需求快速增長大於貨幣供給的現象，使貨幣的大幅貶值，股市暴跌，此亦為金融危機發生的原因之一。

除此之外，金融危機多以貨幣危機形式出現，也會因民眾的預期心理而發生，民眾對於未來經濟發展過於悲觀的預期，使國內貨幣幣值出現幅度較大的貶值，造成經濟總量與經濟規模較大的損失，減緩經濟增長，如長期未獲改善，則將伴隨企業倒閉，失業率提高，社會經濟蕭條，甚至發生國家破產的現象，再嚴

³ Jeffrey David Sachs，美國哈佛大學經濟學教授，出生於美國密西根州底特律，是為美國經濟學家，以擔任拉丁美洲、東歐、前南斯拉夫、前蘇聯、亞洲和非洲的經濟顧問而聞名。曾提出「休克療法」做為玻利維亞、波蘭和俄國經濟危機的解決方法。

重些，還可能伴隨社會動蕩或國家政治層面的動蕩。

二、 金融危機類型

一般而言，金融危機可以分為貨幣危機、債務危機、銀行危機...等等不同類型。但近年來的金融危機卻呈現出某種混合形式的危機，因此就金融危機的類型，目前尚未能夠完全分類。

以泰國為例，1997年7月至10月發生的亞洲金融危機是由泰國開始，之後更進一步影響鄰近亞洲國家的貨幣、股票市場和其它的資產價值。發生的原因即為股票市場和外匯市場的動亂；首先因泰國經濟疲弱，使許多東南亞國家如馬來西亞、香港、和韓國...等，長期依賴中短期外資貸款來維持國際收支平衡的國家匯率偏高，並大多維持與美元或一籃子貨幣的固定或聯繫匯率，提供國際投機資金一個很好的捕獵機會。

美國知名炒家索羅斯⁴主導的量子基金⁵(Quantum Fund)乘勢進軍泰國，大量賣空泰銖開始，迫使泰國放棄與美元維持13年的固定匯率，改以實行自由浮動匯率，由外匯市場的美元收縮衝擊開始，引發一場泰國金融市場前所未有的危機，泰銖大幅度貶值，進一步影響泰國的股票市場與金融體系。

自此，實行貨幣自由兌換的東南亞國家和地區的金融市場很快就受到波及，各國的貨幣不統一，在國際化的金融市場上，美元最終成為交易單位，量子基金不斷襲擊泰國、馬來西亞等國的貨幣，後又試圖狙擊港幣，但因香港政府的力守而失敗，香港的港元便成為亞洲最貴的貨幣，間接的為金融危機的爆發創造了助動力。

下表 2-1 整理歷史上所發生過的金融危機：

表2-1. 歷史上所發生過的金融危機五之一

年代	案例名稱	發生原因及背景	重點說明
1930	全球經濟大蕭條	1. 1920年至1930年間，各國都處於景氣循環的高峰期。 2. 經濟高峰造成股票市場投機風氣盛行，種下泡沫經濟的起源。 3. 為求得更高利潤，資本階級要求勞動階級大幅提高生產力，但並未等比例調升工資，造成貧	1. 景氣過剩，投機風盛行 2. 生產過剩，有效需求不足 3. 資產泡沫破滅，形成經濟大蕭條

⁴ George Soros, 匈牙利出生的美國籍猶太裔商人；著名的貨幣投機家、股票投資者、慈善家、與政治行動主義分子。現任索羅斯基金管理公司和開放社會研究所主席，是外交事務委員會董事會前成員。

⁵ 由雙鷹基金演變而來，是美國金融家George Soros旗下所經營的最大對沖基金，亦是全球規模較大的幾個對沖基金之一。

表 2-1 歷史上所發生過的金融危機五之二（續）

年代	案例名稱	發生原因及背景	重點說明
		<p>富差距日益擴大。</p> <p>1929 年，終於泡沫經濟破滅，使經濟嚴重衰退，美國 1/3 銀行破產倒閉，信用開始緊縮，貨幣供給大幅萎縮。</p>	
1980	拉丁美洲外債危機	<ol style="list-style-type: none"> 1. 當年由於拉丁美洲是為全球開發重點，歐美及日本等已開發國家銀行，爭相貸款給拉丁美洲國家，使各國外債佔國內生產總值比重過高。 2. 1980 年代初期，軍事強人主政，採取行政管制的經濟政策，效率不彰，導致經濟嚴重衰退，陷入惡性通貨膨脹。 3. 在外債過高之下，巴西、阿根廷...等債務國相繼宣佈無力償還外債，形成金融債務危機。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 政府介入卻處理不當，造成經濟效率不彰 2. 外債過高，政府無力償還，導致金融債務危機
1989	日本金融危機	<ol style="list-style-type: none"> 1. 1980 年末期，日本經濟景氣過剩，熱錢大量流入，使得日圓大幅升值，股市、房地產飆漲，資產價格過度膨脹。 2. 過度膨脹資產價格的結果，導致泡沫經濟破滅，股市房地產崩跌，資產大幅縮水。 3. 日本當地金融機構延滯貸款及不良債權激增，資產品質惡化。 4. 金融改革遲緩，金融體系弊病積重難返，景氣陷入長期衰退。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 在景氣回升時過渡膨脹資產價格，與實際資產落差過大 2. 泡沫經濟破滅，金融改革過於遲緩，造成景氣長期衰退

表 2-1 歷史上所發生過的金融危機五之三（續）

年代	案例名稱	發生原因及背景	重點說明
1994	墨西哥披索 貶值危機	<ol style="list-style-type: none"> 1. 1990 年代初期，美國經濟不景氣及利率偏低，導致美國資金大舉流入墨西哥。 2. 美金大舉進入結果，使墨西哥景氣達到短暫的上升。 3. 1994 年底，美國景氣復甦及 Fed 連續升息，原流入墨西哥的資金大量回流美國，導致墨西哥披索大幅貶值。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 美國資本外流導致墨西哥貨幣貶值
1997	亞洲金融危 機	<ol style="list-style-type: none"> 1. 1994 年底時，人民幣大幅貶值 45%，各國資金開始湧入中國投資，東南亞其他諸國資金開始減少 2. 東南亞缺少資金，造成經濟衰退、幣值高估，向其他國家借貸結果使外債過多 3. 泰國經濟疲弱，對美元改以自由浮動匯率的結果，經常帳逆差擴大、貿易條件惡化。 4. 外資進入，使實質匯率過度升值或幣值高估；此外，過度依賴外資，當資金外逃時，便引發貨幣貶值。 5. 無資金前提下，需資本的企業及個人信用過度擴張，使得短期負債持續增加。 6. 外債佔國內生產總值比重過高。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 經濟基本面嚴重惡化，股市房市重挫。 2. 過度依賴外資，外債佔國內生產總值比重過高。 3. 資金外逃，導致貨幣貶值。 4. 過度擴張企業及個人信用，使短期負債增加。

表 2-1 歷史上所發生過的金融危機五之四（續）

年代	案例名稱	發生原因及背景	重點說明
1998	俄羅斯金融危機	<ol style="list-style-type: none"> 1. 俄羅斯政府長期財政收支失衡，短期負債快速累積。 2. 經濟改革以來，政府不斷擴大預算、積欠薪資、稅收不足...等財政赤字問題愈發嚴重。 3. 1997 年亞洲金融風暴以來，國際原油及商品價格不斷滑落，導致俄羅斯以出口原油及原物料賺取外匯為主的經濟結構面臨嚴重挑戰。 4. 政府宣佈放寬盧布對美元匯率波動區間，導致盧布大幅貶值。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 長期經濟衰退、信用緊縮，加上短期外債激增，造成貨幣貶值 2. 僅以出口原油作為國家收入來源，預期原油下跌心理，使俄羅斯受到國際經濟影響甚大
1998	台灣本土型金融危機	<ol style="list-style-type: none"> 1. 國內經濟惡化，獲利衰退，企業信用擴張過度，過高的財務槓桿操作，如：股票質押、交叉持股等，導致面臨償債困難。 2. 股市、房地產面臨重挫，資產大幅縮水，銀行資產品質惡化，大量不良債權及延滯貸款。 3. 股票質押比例過高，銀行呆帳大幅增加，信用緊縮，導致流動性不足的財務危機。 4. 包括東隆五金、禾豐集團、國揚實業、台中企銀、順大裕等上市上櫃公司，當時紛紛成為地雷股⁶ 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 國內企業集團過度擴張信用，銀行信用緊縮，導致流動性不足的財務危機。 2. 銀行呆帳過高，不良債權及延滯貸款造成銀行資產品質惡化。

⁶ 2008.4 財訊雜誌

表 2-1 歷史上所發生過的金融危機五之五（續）

年代	案例名稱	發生原因及背景	重點說明
2007	美國次級房屋信貸危機	<ol style="list-style-type: none"> 1. 目前仍持續中 2. 美國過量針對次級貸款(簡稱次貸)的借款人抵押貸款發放 3. 2006-2007 年房地產下跌，造成抵押違約率上升。 4. 普遍由金融公司持有的住房抵押貸款證券(Mortgage-Backed Security, 簡稱 MBS)，失去了其大部分的價值。 5. 許多銀行和美國政府贊助企業持有的資本大幅下降，造成世界各地緊縮信貸。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 不準確的信貸評級造成銀行過度的放款與借款人的過度借貸。 2. 借款人投資投機住宅房地產，在房地產下跌時首當其衝。 3. 其影響至今仍在持續中。
2008	環球金融危機	<ol style="list-style-type: none"> 1. 由次級房貸開始發酵。 2. 投資者開始對抵押證券的價值失去信心，引發流動性危機。 3. 多國中央銀行多次向金融市場注入巨額資金，也無法阻止金融危機的爆發。 4. 2008 年 9 月，金融危機情勢失控，並導致多間相當大型的金融機構倒閉或被政府接管。 5. 主流經濟學家都同意，如果資金流動性危機不解除，全球性衰退將成定局。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 美國財政部長保爾森公佈問題資產解決計畫，以改善次級房屋信貸危機所造成的經濟困境。並允許美國政府從金融機構購買有問題的流動資產。 2. 民間已無法自行解決此金融危機，由政府出面接管。 3. 美國為世界主要國家之一，由美國影響的金融危機，嚴重影響世界各國的經濟發展。

資料來源：本研究整理

由上述各案例，大致上可將金融危機區分為五大類型：

一、經濟衰退型或經濟成長停滯型：

因股市、房地產市場的投機風氣盛行，出現泡沫經濟，並在泡沫經濟破滅後，造成股市房地產崩跌，使經濟嚴重衰退，進而造成銀行破產倒閉，信用緊縮，貨幣供給大幅萎縮，形成金融危機。典型案例如：

1930年代經濟大蕭條、1989年日本金融危機。

二、外債過多型：

因對外債舉債過高，造成債務國無力償還或片面宣佈暫緩償債，進而導致國內金融債務危機。典型案例如：1980年代拉丁美洲外債危機。

三、貨幣型：

因經濟基本面嚴重惡化，造成原因可能有：政府政策錯誤、銀行錯估型式、幣值高估，股市房市重挫，資金外逃，導致貨幣大幅貶值。典型案例如：1994年墨西哥披索貶值危機。

四、本土型：

一方面由於企業集團過度擴張信用及過高的財務槓桿操作，如股票質押、交叉持股...等，導致企業集團在償債時面臨困難。另一方面，因股市、房市下跌，使企業集團資產縮水，加上股票質押比例過高，造成銀行呆帳大幅增加，進而採取信用緊縮政策，導致企業資金流動性不足，因而引發財務危機。典型案例如：1998年底台灣企業集團爆發財務危機。

五、綜合型：

除單一原因外，還包括其他影響經濟之因素總合而成，因而爆發的金融危機，典型案例如：1997年亞洲金融危機(包括外債過多及貨幣型)、1998年俄羅斯金融危機(包括外債過多及貨幣型)、2007年美國次級房屋信貸危機(包括本土及貨幣型)、2008年環球金融危機(包括經濟衰退型或經濟成長停滯及貨幣型)。

三、 金融危機的導因

由上述金融危機的類型，可了解金融危機發生的原因及其分類，多不外乎為股市及房地產市場的投機風氣盛行，因而導致泡沫經濟、政府對外舉債過多，卻又無力償還、企業集團過度擴張信用及過高的財務槓桿操作、銀行提供過多的貸款導致難以回收的呆帳過高，進而影響企業集團的運作...等等。其中投機者對於經濟的影響亦相當深遠，如索羅斯主導的量子基金即造成泰國甚至東南亞地區的經濟蕭條。

自由市場也是間接導致金融危機發生的原因之一，由於自由市場是看不見的手⁷，因此在民眾預期資產價格上漲的心理，將造成市場經濟快速飆漲、形成泡沫、又快速下跌，最後泡沫經濟破滅，此現象即為Kindleberger(1978)所提出的漲消模式(Boom-Bust Pattern)，只要自由市場存在，投機者的投機心態便會隨此模式進行，等到泡沫經濟破滅後結束，隨著下一波景氣復甦，此一現象又再次重演。

國內外不少專家學者針對金融危機的導因進行研究，並企圖得知金融危機是

⁷ 亞當·斯密(Adam Smith)，國富論(The Wealth of Nations)，1776年3月9日首版。

否可被預估，下列整理相關論文，如表 2-2 所示：

表2-2. 與金融危機相關之論文整理五之一

Frankel and Rose (1996)		
研究方法	研究期間及對象	研究結果
利用國內總體經濟變數、國際債務有關要素、外生變數、以及國外變數...等四大類指標，共 16 個基本面變數，以 Probit 模型為架構，探討國家的金融危機是否可藉由基本面變數預測。	自 1971 年至 1992 年，以超過 100 個發展中國家為研究對象。	<ol style="list-style-type: none"> 1. 金融危機傾向於出口成長低、國內債務成長高、國外利率水準高、及國外直接投資率轉低。 2. 上述現象通常透過某些因果連結，使經濟巨幅衰退。 3. 典型金融危機情況下，經常帳及政府財政赤字均無法扮演重要的偵測角色。
Goldfajn and Valdes (1997)		
研究方法	研究期間及對象	研究結果
採用 Logit 模型，探討匯率的預期與匯率的高估現象能否預知貨幣危機。	自 1984 年 5 月至 1997 年，以 6 個國家為研究對象。	<ol style="list-style-type: none"> 1. 市場預期未來匯率貶值，會對當前的匯率產生高估的顯著影響。 2. 預期匯率的貶值及匯率高估的現象，均能預測貨幣危機的發生。 3. 市場預期行為無法預知貨幣危機。
Radelt and Sachs (1998)		
研究方法	研究期間及對象	研究結果
於 Probit 模型中加入經濟性和結構性的因素，並藉以觀察金融危機的發生。	自 1994 年至 1997 年間，以 22 個新興國家的 panel data 為研究對象。	<ol style="list-style-type: none"> 1. 較高的短期外債和銀行信用的快速擴張提升金融危機發生的可能性。 2. 資本帳和危機的發生有強烈關聯。 3. 實質匯率的升值和貪污程度，與金融危機的發生無關。

表 2-2 與金融危機相關之論文整理五之二 (續)

Kunt and Detragiache (1998)		
研究方法	研究期間及對象	研究結果
運用 Multivariate Logit 模型，建構一套金融預警系統。	自 1980 年至 1994 年，以發展中國家及已開發國家之 panel data 為研究對象。	<ol style="list-style-type: none"> 1. 金融危機好發期間為：總體經濟環境虛弱、國民所得(GDP)成長率低、或高通貨膨脹率時。 2. 金融危機與高實質利率和銀行部門亦有顯著關聯。 3. 有證據顯示，國際收支帳的危機也是引發金融危機的原因之一。 4. 法律施行積弱的國家，在風險中更需要有明確的存款保險方案。
龔尚智、李宗培 (1999)		
研究方法	研究期間及對象	研究結果
<p>探討 90 年代全球三大貨幣危機的原因及預警指標的績效評估，包括：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 1992、1993 年的歐洲匯率機制危機 2. 1994、1995 年的墨西哥貨幣危機 3. 1997 年的亞洲金融風暴。 	利用 7 項變數建構不同綜合指標	<ol style="list-style-type: none"> 1. 大部份國家的綜合指標績效優於，或至少不亞於單一指標。 2. 由於各國經濟結構不同，以相同單一指標，預測各國貨幣危機不太恰當。 3. 部份單一變數影響綜合指標預測能力甚強，有些則相反。 4. 在組合綜合指標時，對支配變數的選取要特別謹慎。

表 2-2 與金融危機相關之論文整理五之三 (續)

梅家緩 (1999)		
研究方法	研究期間及對象	研究結果
<p>探討國際貨幣基金 (International Monetary Fund, IMF) 所建構出的預警系統，能否有效預測出金融危機。</p>	<p>自 1994 年至 1998 年第一季，以我國、東亞國家及拉丁美洲國家為研究對象。</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. IMF 預警系統，可有效預警出基本面缺失的國家。 2. 受到全球經濟情勢的不佳及市場投機的猛烈攻擊，易導致貨幣危機。 3. 若無其他因素催化，即使指標發生大幅悖離，也只顯示一國基本面的脆弱，並不代表危機必將發生。 4. IMF 預警指標無法預警出「自我預期危機」(Self-fulfilling Crisis)。 5. 指標統計必須兼具品質與時效，才能發揮其預警的功能。
吳懿娟 (2000)		
研究方法	研究期間及對象	研究結果
<p>利用 Logit 模型預測 1997 年之亞洲金融危機</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. 以 1970 年 Q1 至 1995 年 Q4 建立 Logit 模型 2. 以 1996 年 Q1 至 1999 年 Q1 檢測模型之預警效力 3. 研究對象為 SEACEN 之國家。 	<p>在 25 個總體經濟變數中，以包含美國實質利率及出口／外匯存底所建構出的 Logit 模型，預測效果最佳。</p>

表 2-2 與金融危機相關之論文整理五之四 (續)

張大成、沈中華、和陳伯羽 (2001)		
研究方法	研究期間及對象	研究結果
以匯率市場壓力指標定義貨幣危機，並透過 Logit 模型探討國家貨幣危機與總體經濟指標間的關聯，據以預測國家貨幣危機。	自 1980 年 Q2 至 1997 年 Q4，共 71 季，選取 21 個工業國家與 8 個新興國家為研究對象。	<ol style="list-style-type: none"> 1. 工業國家之顯著變數為「海外直接投資」及「國際熱錢流入/GNP」。 2. 新興國家之顯著變數為「國際熱錢流入/GNP」、「債務往來比率」、「外債/GDP」。 3. 雖然「國際熱錢流入/GNP」不論在工業國家或新興國家，均為重要的顯著變數，但在工業國家中，其與通貨危機呈反向關係，反之，在新興國家則呈正向關係。 4. 代表實質部門的指標，即放款興盛程度，不論在工業國家或新興國家均不顯著，說明通貨危機發生的主要原因在於名目面而非實質面。

表 2-2 與金融危機相關之論文整理五之五 (續)

程郁斌 ⁸ (2001)		
研究方法	研究期間及對象	研究結果
利用「離位者分析」(Outlier Analysis), 找出判定發生金融危機的標準, 再以因素分析法(Factor Analysis)篩選出預警指標, 據以建構 Logit 模型與倒傳遞類神經模型, 並將建構出來的預警系統, 分別進行實證比較。	1995 年 Q1 至 1999 年 Q4 止, 以日本、台灣、泰國、香港、印度、南韓、馬來西亞、菲律賓、和新加坡, 共 9 個國家為研究對象。	<ol style="list-style-type: none"> 1. 當匯率變動率升高、貨幣供給下降、國內生產毛額成長率下降、消費者物價指數升高、躉售物價指數升高、和實施存款保險制度時, 金融危機爆發的可能性就會增加。 2. 倒傳遞類神經網路模型, 不論在估計樣本或保留樣本上, 於各期預測的正確率, 均優於傳統計量的 Logit 模型。
Burkart and Coudert ⁹ (2002)		
研究方法	研究期間及對象	研究結果
利用 Fisher 的線性區別分析, 建構金融危機預警系統。	自 1980 年至 1998 年, 15 個新興國家的季資料。	<ol style="list-style-type: none"> 1. 解釋變數除了包含基本面變數外, 也考量到資本控制與傳染效果 2. 實證結果顯示, 短期負債/總負債與通貨膨脹率的提高, 會提高金融危機發生的可能性。 3. 外匯存底的損失也可以當作金融危機發生的預警指標。

資料來源：劉惠鈴 (2003)及本研究整理

Kaminsky et al. (1998)提出 16 個金融危機發生前顯現異常現象的指標, 依序為：(1)實質匯率, (2)銀行業危機, (3)出口, (4)股價, (5)M2/國際準備, (6)產出, (7)超額實質 M1 餘額, (8)國際準備, (9)M2 貨幣乘數, (10)本國信用對 GDP 的比率, (11)實質利率, (12)貿易條件, (13)本國及外國實質存款利率差異, (14)進口, (15)銀行存款量, (16)名目借款利率之比, 上述指標如發生異常, 即可推測

⁸ 程郁斌 (2001), 「東亞國家金融危機預警系統之研究—以 Logit 模型與倒傳遞類神經網路系統探討」, 碩士論文, 國立台灣大學國家發展研究所, 台北。

⁹ Burkart, O., and Coudert, V. (2002), "Leading Indicators of Currency Crises for Emerging Countries," *Emerging Markets Review*, No. 3, pp.107-133.

金融危機可能發生。

Aziz et al. (2000)以大量的工業國家和新興國家市場的總體及金融資料，尋找和辨識金融危機的特徵，發現金融危機在發生前有經濟過熱的現象，致使通貨膨脹率快速上升，伴隨高估國內貨幣幣值的狀況，進而影響出口部門和經常帳的平衡，進而導致金融危機的發生。

有些時候金融危機並不單在國內發生，陳南光和張光亮 (2002)欲檢驗亞洲金融危機的起源，是由於基本面的惡化或是其他國傳染所引起。文中解釋基本面與傳染的定義，並分別以不同指標代表其變數，同時使用貿易關聯性及金融關聯性代表傳染管道，以總體經濟代表純粹傳染。結果得知事前實質匯率的升值及基本面的惡化(金融體質脆弱及外匯存底偏低)，對金融危機有顯著解釋能力；且發現金融危機的純粹傳染的跡象雖不顯著，但卻可過各國間金融往來或其它管道，傳染或外溢至它國。

Glick and Rose (1999)亦提出在第一次套利性攻擊條件下，貨幣危機會沿著區域連續擴散，而在第一次套利性攻擊後，非危機國家在受到貿易夥伴匯率貶值之影響，會喪失競爭力，且遭受攻擊的國家，其總體經濟及金融變數並無法解釋漫延效果。

由上述文獻內容得知，金融危機發生的導因可能有投機潮過剩、外資過熱、銀行過度借貸、市場景氣過熱...等現象，同時原因也未必全然源自於國內的異常現象指標，與發生金融危機的國家如有一定的往來，則也可能受到其影響，進而使國內引發金融危機。

第二節 金融倫理的探討

一、 金融倫理定義

倫理是一個抽象的概念，會隨著時空及當時社會成員普遍能接受的行為準則而改變，各學者對倫理亦有不同定義。Colema (1990)認為，建立倫理可定義人際間互動的義務與期待關係。

吳秉恩 (1994)認為，倫理是符合人際之間某種道德標準之行為。

葉匡時、周德光 (1995)提出，倫理是道德上的對錯。而當不同的倫理規約發生衝突，即有『適用差序』(如移孝作忠)，本身亦視為一種倫理。

亞當斯密的《道德情操論》即表示，無論人們認為某人如何自私，人的天賦中明顯地存在一種本性，使其關心他人的命運，把他人的幸福看作成自己的事，雖然他除了看到別人幸福而感到高興之外，一無所得。這種本性就是原始的情感，即為一般人都具備的情感。

由於原始的情感，使人們在心中擁有公正的旁觀者，在社會生活的經驗中習

慣以他人的眼光來看待自己的情感和行為，使人們能夠看清與自己相關的事情，對自己的利益和他人的利益作出合宜的比較，使我們能夠保持一種合宜的情感和感覺，從而有是非之心，有追隨、讚許美德並譴責惡行的道德情感。

將倫理的觀念應用於金融及商業上，形成所謂的商業倫理，黃國隆 (1991) 即認為是企業行為的準則，亦即規範企業與內部員工及社會大眾之關係的道理。

吳成豐 (1995)認為，商業倫理是指企業組織內強調倫理道德的觀念，包括公司與政府、民意代表、供應商、股東消費大眾、員工、公司內員工與員工之間的各種道德關係，顯示出一個企業對於「對」與「錯」事實之價值判定。

由於現今尚未有學者針對金融倫理進行定義，本研究參考上述各專家學者對倫理及商業倫理的定義，將金融倫理定義為：於倫理道德的觀念下遵循應有的規則，並依此規則作為處理並看待金融事物的標準。

二、 金融倫理行為

亞當斯密在《道德情操論》中提到：當兩人處於在同樣情感時，在社會狀態中便是和諧的，因為雙方在「感」的層次上相互取得了認可，從「個人感」提升到了「共感」，於是在雙方對彼此的相處中便產生了和諧感與愉悅感。

由此可知，當人們彼此取得互動、立場及觀念達到一致時，彼此的合作將可帶來愉悅的感受，前提是，此合作的觀念及出發點必需基於道德及倫理的立場，以雙方及人類利益為基礎，而非過多的一己私利、短線操作，對金融市場帶來長期性的災害。

亞當斯密重新闡釋謹慎之德，肯定人們追求自身利益及幸福的行為是具有其合理性，並符合社會一般規則，而非貪婪無度；為此，人們必需學會用他人的眼光來看待自己的行為，經由自我克制，形成道德情操，同時要受正義之德和體現社會正義的法律的制約。

金融倫理的行為即是以金融倫理的觀念作為基礎，使在金融市場及機構中發生的所有行為皆符合金融倫理的標準。經由市場達到致富國裕民的目標，必須將所有行為標準都與道德的維繫和提升一致，這也是亞當斯密重視正義之德在市場經濟時代的重要地位的原因；亞當斯密認為，正義分為消極與積極二種解釋，消極的道德正義是為坐著不動，安分守己，不去觸犯法律，而積極的道德正義則是在市場競爭中，採取公平競爭態度，善待其他競爭者，不得傷害他人。

《國富論》重視體現在法律之中的正義，認為正義主要是保護私人的財產權，並表示此觀念對於市場經濟的正常運行非常必要，自由放任的市場經濟促成經濟和社會的繁榮，卻也帶來嚴重的兩極分化，多次引發了經濟危機，進而造成嚴重社會與道德危機。要走出危機，必需加強市場監管，健全法律制度，提升倫理道德，以實現守法經營和公平交易，單靠市場機制並無法有效取得解決，M型社會的發展，使人們強烈感受到社會不公及經濟危機，激發追求以公平正義為首要價值目標的社會主義。

1930年的經濟大蕭條，西方國家的有識之士在社會主義的世界性潮流影響

下，開始正視市場經濟和自由放任主義的弊端，開始引入社會保障等體現社會公平原則的機制，進而維繫了經濟發展和社會穩定。

因此，經濟發展的發展必需建立在金融倫理下，將經濟增長的成果與公眾分享，維持社會保障，注重平等的發展，才能夠使金融市場穩定長久的發展。

三、 金融倫理相關研究

目前針對金融倫理的進行研究的學者以大陸學者居多，列舉如表 2-3：

表2-3. 金融倫理之相關文獻

學者	年份	重點整理
劉宏明、張小金	2002	研究金融信用危機對中國經濟發展的危害，認為倫理道德能維護市場秩序的有效運行，創造良好的投資及消費環境，以促進經濟的健康發展，身為企業的無形資產，道德能夠增加產品的競爭力，保證經濟的可持續發展性，降低社會的交易成本，提高資源的利用效率，促進經濟的高速發展，為社會經濟發展提供強大的精神動力，提出金融道德是經濟發展的支撐一說 ¹⁰ 。
喬英瑋	2002	研究金融誠信缺損的主要表現及其缺失的原因，提出建構以市場交易主體(金融機構與客戶)為基礎的主體誠信，完善以法律制度、國際慣例、及商業習慣作為主導的制度誠信，加強以政府監督為主的制度誠信做為金融誠信體系的建議 ¹¹ 。
趙向琴	2003	分析金融機構行為倫理與市場效率關係的基礎，提出在考察金融市場效率時，金融機構的行為倫理與社會責任是一個不容回避的重要課題，金融機構行為倫理的確立是贏得投資者信任，從根本上提高金融市場效率和公平的重要決定因素 ¹² 。
鄒宏秋	2008	提出倫理作為一種與法律相對應的軟性約束，在現代金融機構中的作用十分明顯，金融企業的良好運行與發展，不僅對金融機構的業務開拓能力、服務品質、和客戶資源有相當密切的關係，更與金融機構的信譽、形象、以及金融機構的和諧有序存在密切的關係。因此，金融倫理有利於建構和諧有序的現代金融行業秩序，維護金融體系的健康穩定，是金融行業良性運行的根本 ¹³ 。

資料來源：本研究整理

¹⁰參閱：劉宏明、張小金，從金融信用危機看道德對經濟的支撐作用，武漢金融，2002，(11):27-29

¹¹參閱：喬英瑋，規範金融秩序健全金融誠信體系，管理科學文摘，2005，(8):48-49

¹²參閱：趙向琴，金融機構的行為倫理如金融市場效率，廈門大學學報，2003，(5):101-105

¹³參閱：鄒宏秋，金融倫理與認知與應用型金融人才培養，浙江金融，2008，(3):60-61

由上述內容，可了解金融市場的倫理道德對國家社會及金融發展具有正面的效益，雖倫理在法律上並無硬性的規定，但從事金融業之人員必需擁有正向的倫理道德，並願受到其軟性約束，才能使金融體系良性運作。

第三章 金融危機與金融倫理角色關係之探討

第一節 安隆事件凸顯金融倫理重要

一、 安隆事件背景

安隆公司前身是休士頓天然瓦斯公司 (Huston Natural Gas)，於 1983 年在休士頓成立，並於 1985 年與 InterNorth 合併為安隆公司 (Enron, Inc.)，總部即設立於美國德州休士頓，營運範圍超過全球四十個國家，包括美、歐、亞、澳... 等四大洲，共有三千五百多個分支機構；1999 年時，便成為全球第一大能源交易商，全球超過二萬一千名員工；2000 年總資產為 655 億美元，營業額突破 1000 億美元，成為美國第七大企業，並獲得英國金融時報「年度能源公司獎」及「最大膽的成功投資決策獎」，同時被選為美國人最愛任職的百大企業之一；1996-2001 連續六年獲得財富雜誌 (Fortune) 評選為美國最有創意公司¹⁴。

80 年代，美國解除能源管制，安隆公司便改變經營方式並擴大營業，投入天然氣和電力市場，並在世界範圍進行電廠的建設、管道鋪設等基礎建設，率先將電力、電信等業務及附屬業務轉化成可以買賣的金融產品，甚至包括非同尋常的「氣候衍生產品」，將能源視為大宗交易物資，遂成為北美洲及英國最大的天然氣交易商。安隆公司以優越的行銷能力架設交易平臺，從事大宗物資交易與能源零售，並積極擴展全球性的服務網路，旗下事業包括：電力、天然氣銷售、能源(風力、煤、原油等)、金屬、化學肥料、塑膠、紙漿、紙張等商品的行銷運送，並提供全球財務和風險管理服務，如信用保證、氣候衍生性商品等。

1999 年 11 月，安隆公司提供線上服務，是全球第一個提供線上交易系統的商家，但僅限於用戶與安隆公司進行交易；隨著線上交易的崛起，西元 2000 年時，安隆公司來自於網路交易的營收就佔總營收的三分之二，安隆公司亦致力於多角化經營，包括高科技光纖寬頻產業及水處理公司等，都為安隆公司的事業體系，版圖延伸至全球各處；由於身兼賣方與買方，安隆公司對市場的影響力不容小覷。

安隆公司主要業務分為三個核心：

1. 批發銷售服務(Wholesales Services)：提供全球商品行銷、運輸、財務與風險之管理... 等能源批發服務。
2. 能源服務(Energy Services)：為安隆公司主要的零售事業，提供商業客戶能源及設備之整合管理服務。

¹⁴參閱：張麗娟、翁頂升，從公司治理談安隆事件，台灣經濟金融月刊第 38 卷第 9 期，第 49 頁，2002.9。

3. 全球服務(Global Service)：為安隆公司的基礎事業，在北美及全球各處皆有能源管線，以配銷營運。

安隆公司破產前是美國最大的能源供應商，也是全美第七大產業之一的能源產業的公司；安隆公司應用的會計上的預付帳款手法，技巧性的把公司實際的財務情形加以掩飾，使報表情況非常良好，卻在 2001 年 12 月 2 日申請破產，此舉震驚政經界，更有人將之比喻成資本市場的九一一事件，引爆一場對財務會計可信度的質疑風暴。

雷伊是安隆公司的前董事長兼執行長，勇於挑戰及創新的個性，使安隆公司的事業版圖迅速擴充，由於能源交易是建構在信用的基礎上，供應者與消費者經由安隆公司的媒介達成合約，並承諾在數月或數年後履行合約義務，在此，安隆公司除媒介外，更扮演買方及賣方的角色，因此公司存在交易風險。

營運初期，安隆公司經營方式較傾向保守避險，但隨著交易量及事業版圖的擴大，安隆公司的避險動作卻趨於大膽，因此造成交易虧損；為掩飾虧損，安隆公司便改造財務報表，利用公司其他事業版圖，衍生性金融商品及投資設立特殊目的個體(Special Purpose Entity, SPE)，在美國，符合某些特定條件的 SPE 資產、負債、及相關權益可不顯示於發起公司的資產負債表上，因此安隆公司便利用 SPE 進行公司資產負債表外的交易，來美化財務報表。

安隆公司旗下一共擁有約 3500 個子公司及關係企業，其中至少數百個是安隆公司利用來進行資產負債表外交易，舉例而言，安隆公司將其股票高價賣給公司設立的 SPE，虛增公司利益，SPE 再利用安隆公司的股票舉債，向銀行、保險公司、退休基金及個別投資者籌募，取得資金供安隆公司應用，而 SPE 的負債便不顯示在安隆公司資產負債表上，安隆公司獲得信用評等良好的假像，獲利數字大幅膨脹。

長期下來，透過 SPE 舉債的方式，安隆公司取得大量資金應用，表面上資產負債表的營收相當漂亮，在暗地裡卻已發生實際的虧損及負債。2001 年，全球因經濟不景氣，安隆公司的股價也隨之下滑，SPE 無法再利用安隆公司股票舉債；2001 年 10 月 16 日，安隆公司公佈其第三季財務報表，結果為虧損美金 6.18 億元。

爾後美國證管會深入調查安隆公司營運及財務情況，發現其會計處理有誤，並要求安隆公司重新編財務報表，結果發現安隆公司負債漏列美金 270 億，實際負債金額高達美金 400 億元。安隆公司的財務危機浮上檯面，向其主要債權銀行，摩根大通銀行及花旗銀行尋求資金紓困，但卻未獲同意；其主要競爭對手動能公司(Dynegy)有意趁此機會進行購併，卻因標準普爾公司(S&P)將安隆公司的信用評價降至「垃圾」等級，加上安隆公司主要的交易網站又宣佈停止交易，購併計劃因而終止。

安隆公司在苦無資金來彌補資金缺口的情形下，於 2001 年 12 月 2 日向美國紐約南區的聯邦破產法院聲請破產保護，此舉震驚各界，受到波及的包括美國、歐洲、及亞洲的債權銀行，總金額超過 50 億美元，其中以摩根大通銀行及花旗

銀行首當其衝，對美國自 1990 年以來的經濟成長投下一顆震撼戰，也衝擊美國的公司管理制度，更引發一連串相關議題的討論與改革。

原本美國安隆公司的股票一直是美國退休基金的最愛，在宣告破產後，其股價也受到重挫，股票並 2002 年 1 月 15 日下市改為上櫃股，上櫃的價格僅剩美金 50 分；原協助安隆公司查帳的會計師唐肯(Duncan)也遭到其所屬的安達信會計師事務所開除，安隆公司遂更換會計師事務所；2002 年 1 月 23 日，安隆公司原董事長兼執行長雷伊被迫辭職，前副董事長貝克斯特(Baxter)於 1 月 25 日舉槍自盡；1 月 29 日，安隆公司進行人事改組，代理執行長由企業財務危機處理專家庫柏(Cooper)擔任。至今，美國司法單位持續調查安隆公司前管理階層及安達信會計師事務所之民、刑事責任。

2002 年 11 月 1 日，安隆公司前財務長費斯托(Andrew Fastow)以 78 項罪名起訴，並被判處 10 年監禁外加 2380 萬美元罰金；安隆公司前助理出納，費斯托的妻子莉(Lea Fastow)亦於 2003 年 1 月 14 日向法院認罪，同意擔任污點證人，被處以監禁 5 個月，緩刑 1 年。其他包括安隆公司前出納班基列森(Ben Glisan Jr.)、前能源交易員約翰佛尼(John Forney)...等，分別因共謀證券欺詐以及郵電欺詐而被送進監獄。

自從 2001 年申請破產以來，安隆公司不斷試圖重組，期能挽回債權人的損失。在公司倒閉後不久，美林公司買下其創新核心能源交易部門，安隆公司原本在華爾街裝修奢華的辦公室在一夕之間變的一文不值，其連帶參與者包括公司高階經理人、外部審計者、以及未能及時發出警訊的信用評等機構，其中最大的問題點，即是投資設立特殊目的個體(Special Purpose Entity, SPE)的操弄與濫用。

安隆公司所造成的長期影響至今尚無法預料，美國證券法甚至修改《沙賓法案》，所有與安隆公司對過交集的機構都被殃及，更震動美國和英國政壇，據悉，自 1990 年以來，安隆公司給予兩國的政要獻金超過 600 萬美元。

受到波及的還包括替安隆公司服務的安達信會計師事務所，在事件爆發後安達信會計師事務所也因此倒閉，更牽引出另一電信巨頭世通公司的醜聞，隨後世通公司也宣告破產，暨安隆公司後，成為下一個史上最大的倒閉案。

銀行方面，安隆公司的主要債權銀行花旗集團、摩根大通、美洲銀行...等也因涉嫌財務欺詐，向安隆公司的其他受害者，包括安隆公司自身的員工，分別支付了 20 億、22 億和 6900 萬美元的賠償金。

二、 安隆事件源由

媒體紕漏安隆公司本身就是違規經營的公司，作假營利報告，勾結政商，對全球的經濟影響甚巨，全球變化協會諮詢公司(Global Change Associate)認為，安隆公司組織文化一切以利益為上¹⁵，也造成安隆公司破產的兇手，分述如下：

¹⁵ 全球變化協會諮詢公司(Global Change Associate)11 認為：「簡而言之，安隆公司組織文化就是一切以利益為上的組織文化」。(Fox 2003: 87)

(一) 不適當的績效評估

安隆公司以「績效評估委員會」(Performance Review Committee, 簡稱 PRC) 評估員工的績效, 以績效做為員工的獎金與升遷標準; 評估內容包括對數字的觀念、產品的瞭解、求知慾、獨立與創新能力、團隊能力、有效溝通、以及員工與顧客關係, 評估的結果也決定員工是否有資格繼續留任。

為此, 安隆公司同部門與不同部門的員工都處於競爭狀態, 將同事視為競爭對手, 使同事間無法團隊合作, 反而彼此競爭; 業務員及營業員之間的關係亦然, 當業務員將合約簽回後, 便交由營業員進行販售, 因此如業務員簽進長期合作的合約, 則營業員將會有長期的業績, 反觀業務員本身, 則只簽訂一隻合約, 與營業員相比, 則業績就相對較差。這樣不公平的待遇使業務員傾向簽訂短期的合約, 來爭取較高的利潤獎金。

員工間彼此的競爭使公司內部無法團結一致, 造成公司分化, 個人都為了自身的業績著想, 不顧公司長期利益, 因此種下來安隆公司破產的果。

(二) 視員工為工具的組織文化

績效評估雖然造成公司員工的對立, 卻確實值得公司投資資源與時間的員工, 安隆公司評估員工就像評估資產或設備, 將員工視為交易標的, 如員工無法為公司取得良好的績效, 安隆公司會不留情面的將該員工淘汰; 反之, 對於相當優秀, 能為公司帶來利益的員工, 公司則給予相對的報酬。

聰明的員工能為公司帶來利益, 在員工招募時, 安隆公司也以年輕、有抱負的高知識份子為主, 並提供在職訓練, 尤其著重於財經、風險管理、與電腦科技... 等方面的課程, 使安隆公司的企業文化為高所得、年輕化的公司。

但由於安隆公司員在意員工績效, 將員工視為為公司創造利益的工具, 導致員工對公司毫無向心力, 因為員工清楚認為公司在自己沒有貢獻時, 會毫不猶豫的解雇他, 因此, 就算員工發現一些在長期上會對公司造成危害的問題, 也視而不見, 對員工而言, 如何在短期從公司賺取最多的獎金, 才是最重要的事。

其認為, 資本主義的發展動力, 起源於資本再生產的過程中, 對勞動者的剝削與異化, 透過不停地榨取勞動力, 才能獲得發展, 為此, 安隆公司不斷提高員工的剩餘價值, 追求利潤的最大化, 以期能為公司帶來最大的利益收入。

(三) 輪調過於頻繁

由於安隆公司講求彈性與適應能力, 因此每隔一陣子就會進行組織重整, 使得內部輪調過於頻繁, 而單位的轉換並不影響員工的績效評估, 因此使員工缺乏主動積極之整體思考, 只關心眼前案子的獲利, 而不在意此案子的未來發展, 因為過沒多久可能就會被調走, 加上案子的未來發展好壞並不會影響員工的績效評估, 也使員工對公司整體營運方針及策略缺乏瞭解, 甚至產生事不關己的態度。

這樣的輪調也藏了一個隱憂, 即沒有一個企業高層的人能夠全盤瞭解安隆公司的現況, 增加企業高階主管利用法律及會計漏洞, 美化公司資產負責表。

(四) 短視近利

由於安隆公司對待員工的方式使員工只關心眼前的超高績效, 不在乎長期的

穩定獲利，連帶使企業文化朝向短線操作，並沒有和客戶建立長期的財務關係，只倚賴每日或每月交易的營收，阻礙公司長期發展的思考，使公司無法建立長期的營運方針與目標。

由於不完善的公司制度及組織文化，使安隆公司無法擁有忠心的員工及長期的顧客，更別提長久經營的理念，2001 年全球經濟不景氣，使安隆公司股價下跌，爾後更無預警地宣佈破產，此舉震撼政經界。

安隆公司利用投資設立特殊目的個體(Special Purpose Entity, SPE)美化財務報告，藉此創造一個避險的假像，隱藏商業投資所產生的巨大損失，就安隆公司內部而言，主要原因有下列五點：

1. 利用 SPE 美化財務報告：

安隆公司利用 SPE 美化公司財務報表，使資產負債表上看不到負債及虧損，只看得到獲利，騙取投資人加碼投資，也以看似完美的資產負債表取得銀行及政府的信任，加以貸款，換取安隆公司營運資金。

2. 不完善的公司制度及組織文化：

由於公司重視短期利益，使員工不著重長期的公司發展及客戶，造成公司缺乏長期經營的觀念；不完善的績效制度也使員工失去向心力及團隊合作，造成公司內部分化，所得到的整體績效亦受限。

3. 過於自負的經營手法：

安隆公司的經理人員對於自身的作為相當有自信，就算出現判斷錯誤造成公司虧損，也不引以為戒，反而將錯就錯，利用 SPE 美化資產負債表；除此之外，更膨脹公司收益使公司股價上漲，並藉此賺取個人利益。

4. 高階經理人員同流合汙，從中獲利：

首先經理人以市場購買或以績效換取並持有一定數量的公司股票，在公司產生負債時，同意將資產負債列給合夥公司，抬高公司股價，並且從中賺取利益。董事和管理的高階人員間互相輸送利益，使董事會完全不具獨立性。

5. 安隆員工為一己私利，將錯就錯：

在公司經理人利用 SPE 抬高股價並轉手賣出的同時，多數安隆員工亦接受此獲利方式，並從中牟取利益；少數員工質疑公司作法，卻沒適時提出，甚至舉發管理機關，錯失第一時間，直至雪球愈滾愈大，一發不可收拾，最後安隆公司只得以倒閉收場。

6. 公司從上到下，只顧短期利益，不看長遠發展：

安隆公司員工利用股票或短期績效賺取到相對利益，使目光擺在最近的眼前，凡事只講求短期的獲利，而忽略了該以股東及公司未來長遠發展做為考量。

由於勞動的價值不限於價格、物質的交換，也不僅是某種形式與某種形式的關係，更包含了人與人之間的關係，在安隆事件當中，人與人的勞動除了為商品創造利益，也為本身創造額外的、巨額的利益，安隆公司的員工無不希望利用這

樣的勞動方式，重新分配市場上的財富，為自己贏得更多的利潤與獎賞，而其實，除了安隆公司內部的問題與員工錯誤的觀念外，其他單位亦存在一定的問題，分述如下：

1. 安達信會計師事務所：

會計師事務所的功能原是協助公司進行資產負債的管理及運作，但安達信會計師事務所卻銷毀有關安隆公司簽證的大批相關檔，成為共犯，卻也因此當安隆公司破產倒閉時，安達信會計師事務所也受到牽連。

2. 聯邦政府：

原則上所扮演的角色應為執法與立法，並保護投資大眾免於公開公司的錯誤行為而遭受損害，但由於安隆公司提供立法者(參、眾議員)政治獻金做為競選資援，使政府的監督控管機制對安隆的行為睜一隻眼，閉一隻眼，間接導致一發不可收拾的整體弊案。

3. 信用評估機構：

在安隆公司開始出現營運問題時，信用評估機關並沒有在第一時間即注意到安隆公司的財務問題，反而一再評估其資產負債是為正向成長，使投資人不斷加碼投資，最後血本無歸，安隆公司也宣告破產。

4. 相關銀行：

由於安隆公司利用投資設立特殊目的個體(Special Purpose Entity, SPE)的手法取得公司營運資金，而各家銀行在同意貸款時卻沒有發現此手法，造成安隆公司食髓知味，不斷利用同樣手法進行貸款，最後導致無法還款而破產。

三、 安隆事件過程

在經濟 2001 年的全球經濟不景氣時，安隆公司的股價下跌，在安隆事件爆發後最重要的一份調查報告書 Enron Special Investigative Committee Report (Powers Report)提到：2001 年 10 月 16 日安隆公司公告其財務長費斯托(Andrew Fastow)所創立及管理的 LJM2 Co-Investment L.P. (簡稱 LJM2)曾支出過一筆高達 5 億 4 千 4 百萬美元的稅後收益，在此交易中，股東權益卻因此減少 12 億美金。

不到一個月的時間，安隆公司又提出其財務長費斯托(Andrew Fastow)所創立及管理的 LJM Cayman L.P. (簡稱 LJM1) 以及一個由費斯托(Andrew Fastow)的員工費尼斯(Enron Global Finance)所管理的相關個體 Chewco Investments L.P. (簡稱 Chewco)亦發現相關交易的會計錯誤¹⁶，於是安隆公司便提出其 1997 年底至 2000 年的年度財務報表和 2001 年第一及第二季的季報欲重申，使各界對先前的審計報告失去信心。

在重申後，安隆公司發現這段期間以來的收益支出和股東權益的減少差距相當大，以 1997 年而言，淨收益減少 288 萬美金、股東權益減少 2 億 5 千 8 百萬

¹⁶參閱：何思湘，美國安隆公司倒閉事件對我國相關立法之啟示（一），會計研究月刊第 199 期，(2002.6)，頁 18

美金、債務方面則增加了 7 億 1 千 1 百萬美金；1998 年淨收益減少 1 億 3 千 3 百萬美金、股東權益減少 3 億 9 千 1 百萬美金、債務方面則增加了 5 億 6 千 1 百萬美金；1999 年淨收益減少 2 億 4 千 8 百萬美金、股東權益減少 7 億 1 千萬美金、債務方面則增加了 6 億 8 千 5 百萬美金；2000 年淨收益減少 9900 萬美金、股東權益減少 7 億 5 千 4 百萬美金、債務方面則增加了 6 億 2 千 8 百萬美金。安隆公司並揭示費斯托(Andrew Fastow)已從LJM1 及LJM2 中獲利超過 3000 萬美金。此公告一出，摧毀了市場及投資人的信心指數，再一個月，安隆公司便聲請進入破產程序¹⁷。

Powers Report 在調查報告中發現，安隆公司之經理人、員工、甚至會計師都在非正常交易的發生中獲取可觀的利益，並揭示各投資設立特殊目的個體(Special Purpose Entity, SPE)是被設計用來美化財務報表的，安隆公司藉此手法創造避險的假像，並隱藏其商業投資所產生的巨大損失；Powers Report 亦指出費斯托(Andrew Fastow)身為財務長，卻不依照正常的程式為公司管理財務，反而利用其身份從中賺取私利，在安隆公司和 LJM1、LJM2 的資產買賣和避險交易中，有超過 20 處的交易是有瑕疵的。安隆公司的員工在此，非但沒有為商品創造該有的價值，反而因為錯誤的財務報表，將商品價值減少，甚至完全沒有產值可言。

安隆公司的董事會低估了利益衝突的嚴重性，高估了管理控制和程式可以控制利益及財務問題的能同，遂同意公司的財務長擔任其合夥商業組織的合夥人，並參與和安隆公司的重要交易的安排，創造了安隆公司的風險開端，又未盡到其之監督義務，造成事情一發不可收拾的局面。

資本家必需提供相對的工資，使勞工為其付出勞力，而在事件爆發後，安隆公司的股價由 90 美元下滑至 30 美分，歷年來被視為優質股的公司，在事件後變的一文不值，對金融市場造成史無前例的毀滅性打擊，也表示安隆公司不再有龐大的財力足以支付員工薪資，更別提為自己消化完所有被美化的負債；業界創造出「安隆經濟」的說法，來諷刺安隆公司利用投資設立特殊目的個體(Special Purpose Entity, SPE)來虛增營業額和利潤，使經營虧損不出現在資產負債表中，美化財務報表，欺騙社會大眾。

2001 年 11 月中旬，安達信會計事務所也隨著安隆公司會計欺詐醜聞的爆發面臨破產，其他方面也傳言安隆公司行賄，並對政府機關施壓，對象包括拉丁美洲、非洲、以及菲律賓...等地，甚至傳出連美國前總統柯林頓和及喬治·布希也協助向印度政府施壓，事情愈演愈烈，下列整理安隆公司事件經過之時間一覽表，如表 3-1 所示：

¹⁷趙文志,〈日本經濟發展的政經分析:1945-1990〉,《華岡社科學報》,第 14 期,(2000 年 6 月),頁 179-195。

表3-1. 安隆公司事件經過三之一

日期	事件
1983	休士頓天然瓦斯公司(Huston Natural Gas) 於休士頓成立，是為安隆公司的前身
1985/07	休士頓天然瓦斯公司(Huston Natural Gas)與InterNorth合併成立安隆公司(Enron)
1999/11	安隆線上服務(Enron online)成立，成為全球第一大能源交易商
2000	營業額突破1000億美元，使安隆公司成為美國第七大企業
1996-2001	連續六年獲得財富雜誌(Fortune)評選為美國最有創意公司
2000	安隆公司獲得英國金融時報「年度能源公司獎」及「最大膽的成功投資決策獎」、美國人最愛任職的百大企業之一
2000/8	安隆公司股票達到歷史價位，每股90美元，但這時安隆公司董事長卻開始拋售自己持有的公司股票，反之，一般投資者卻被告知股價可能拉抬至每股130~140美元。
2001/02	安隆公司更換執行長
2001/3/5	財富雜誌發表一篇名為「安隆股價是否高估」的文章，首度指出安隆的財物有黑箱
2001/7	安隆公司經理人以高價拋出安隆公司股票，一週後，安隆公司便公告公司虧損10.2億美元
2001/8/14	安隆公司再度更換為原執行長
2001/8/15	安隆公司股價持續下滑至42美元一股，但執行長不斷信心喊話，告知投資客股價為先蹲後跳，使投資者不斷加碼，至10月底，安隆公司股價已跌為15美元一股。
2001/10/22	美國證管會要求安隆公司說明所從事多項對外投資
2001/10/23	安隆公司主辦會計師安達信會計師唐肯下令助理人員銷毀安隆相關文件
2001/10/24	安隆公司開除該公司財務長
2001/11/8	美國證券及交易管理委員會(Securities and Exchange Commission, SEC)介入調查安隆公司的經營及投資企業，安隆公司承認過去四年的會計處理有誤，並重新編製財務報表
2001/11/9	安隆宣佈其自1997年起溢列盈餘5.91億美元，安隆公司失去投資者的信心支持
2001/11/10	安隆公司自知其財務發生危機，並積極尋求各方資金紓困，但未能獲得協助，遂宣佈將以80億美元讓售給其對手動能能源公司

表 3-1 安隆公司事件經過三之二 (續)

日期	事件
2001/11/27	標準普爾公司(S&P)宣佈將安隆公司的債信評等降至「垃圾」等級，安隆股票單日暴跌85%，安隆公司的短期債務因垃圾債信評等而升至39億美元。
2001/11/28	安隆的股價跌破每股1美元，且公司經理人於當天拋售總價超過7000萬美元的公司股票用以償還公司貸款，甚至在二級市場拋出2000萬美元的公司股票。其妻子亦被指控拋售總價120萬美元的安隆股票，並將所得捐給慈善資助慈善機構。
2001/11/29	1. 因垃圾債信評等，動能公司(Dynegy)收購安隆的計劃宣告失敗 2. 美國證管會針對安隆與安達信展開調查
2001/12/2	在資金確實無法補足其債務缺口之情形下，安隆公司向法院聲請破產保護
2001/12/4	五大會計事務所發表共同聲明
2001/12/12	安隆簽證會計室物所安達信總裁貝瑞迪諾於國會聽證會作證，承認對安隆兩筆合夥投資中的一筆，於查核時判斷錯誤，而另一筆則因安隆刻意隱瞞以致查核人員未發現
2002/1/2	安達信發表新聞稿指出，該事務所之會計及審計品質制度經另一事務所德勒評鑑，提出未修正意見，證明其品質符合專業標準
2002/1/10	美國司法部門針對安隆破產案展開調查
2002/1/15	安達信開除安隆主辦會計師唐肯
2002/1/17	美國證管會主委彼特發表談話，建議將會計師自律機構公共監督委員會(POB)，改為直屬於證管會，或脫離美國會計師協會(AICPA)資助，以增進其獨立性
2002/1/21	安達信會計師事務所總裁貝瑞迪諾表示，安隆事件是經濟失敗而非會計師錯誤
2002/1/24	美國司法部宣佈對安隆公司進行罪案調查，並於當日舉行國會聽證會
2002/2/28	美國華盛頓郵報報導，安達信會計師事務所提議以7.5億美元和解安隆案所衍生之訴訟官司
2002/3/14	聯邦檢察官業已對安達信會計師事務所正式提出刑事訴訟，指控該公司妨礙司法
2002/7/23	美國參議院舉行聽證會，重點在釐清安隆案中金融機構所扮演的角色
2002/12/11	美國參議院舉行聽證會，主題在釐清FISHTALL、BACCHUS、SUNDANCE與SLAPSHOT四筆交易中，金融機構扮演的角色

表 3-1 安隆公司事件經過三之三（續）

日期	事件
2005/12/28	安隆公司前首席會計師Richard Causey向法庭認罪，承認犯有證券欺詐罪；被判7年監禁，並處罰金125萬美元；如願配合法庭做為汙點證人，可獲減刑2年。
2006/1/13	職業說客William Roberts承認在安隆案調查期間曾冒充參議院委員會職員，於2004年時受雇於一家德國銀行去說服參議院某委員會開立一份該銀行已就安隆倒閉做過盡職調查的證明

資料來源：本研究整理

安隆公司是為美國有史以來最大宗之破產事件，當中涉及政治施壓、銀行、會計、公司治理、財務、和證券交易等問題，利用會計上之技巧隱藏了公司巨大的負債，保持良好的公司信用評等和股價，而安隆公司董事會又沒盡到監察的義務，放任事件發生，失去應有的警覺，甚至一同從中獲利，在事件發生後，一度聲稱過錯是因安達信會計師事務所的稽核人員及公司經理人刻意隱瞞資訊，才造成事件的發生。

然而，在安隆公司董事會同意費斯托在合夥公司之間的角色就已經是錯誤的決策，後續的監督機制又並未確實執行，讓外界不免懷疑公司董事會究竟對公司決策及執行層面瞭解多少，對於投資 SPE 的策略又有多少認知，一連串的錯誤，造成了曾是美國第七大企業，也是美國人曾最想任職的企業，在一夕之間破產倒閉，還引發了美國，甚至全球經濟的醜聞，也突顯了會計程式及規定上的漏洞。

「商品」是資本主義社會的最基本單元，而今，安隆公司的商品已失去社會大眾的信賴，亦無法有足夠的資本替自己渡過此次難關，最終只得走向倒閉的命運；另安隆公司的經理人亦沒有盡到其勞動價值，其認為，勞動是衡量不同商品價值量的唯一標準，但安隆公司的員工非但沒有為公司創造商品以外的利潤，反而為公司提供了負面的產值。

第二節 次級房貸事件反映金融危機的潛在風險

一、 次級房貸事件背景

美國次級房屋信貸危機對全球造成的影響目前尚在持續中，約於 2005-2006 年的美國房地產泡沫破滅，以及次級貸款與可調整利率貸款（Adjustable Rate Mortgage，下簡稱 ARM）的高違約率而開始，由國內抵押貸款違約，以及法拍屋急劇增加，以 2007 年 4 月，美國第二大次級房貸公司新世紀金融公司破產事

件為標誌，幾家主要的房貸公司接連宣告破產或停止營業，金融危機自房地產開始蔓延到信貸市場，隨後更演變成全球性金融危機，此危機衝擊全球各地銀行以及金融市場，造成相當嚴重的後果，暴露了金融業界監管與全球金融體系根深蒂固的問題。

近年來，許多美國抵押貸款發放是針對次級貸款的借款人，美國房地產貸款分為三類：優質貸款市場、次優及貸款市場、以及次級貸款市場。而所謂次級房貸，是指開放給次級信用借款人的房屋貸款，借款人的還款能力以綜合標準評量後確定不足以償清貸款，次級房貸的貸款利率通常比一般抵押貸款高2%~3%，其特色包括利用較高利率、浮動利率、較高手續費、較低頭款、或較晚開始還本金...等條件組合為借款人設計房貸，原先的美意是讓原本無自有住宅的家庭擁有屬於自己的房子，此做法也確實造福全美近700百萬戶家庭。

配合次級房貸，亦發展出另一項新金融商品，即住宅房貸擔保證券(RMBS)以及抵押債務債券(CDO)的流行，即由貸款人(主要是儲蓄銀行)所承擔的抵押貸款風險，以各式各樣的金融產品重新包裝為抵押貸款的付款所有權後出售給其他銀行，這個過程被稱為資產證券化，將商品以增加保險的方式來美化信用，促使次級房貸蓬勃發展，使從前一個房貸的違約風險由一家抵押貸款公司或一家銀行來承擔的情形，轉變為全球各地的金融機構共同分擔；此做法雖然分擔了各貸款人的風險，卻也使房貸失去了其大部分的價值，造成許多銀行及美國政府贊助企業的資本大幅下降，世界各地開始緊縮信貸。

商品交換本身受到道德約束，不同種類與數量的商品之所以能進行交換，是由於某種客觀的衡量標準，用以確定不同商品的價值，商品價值分為使用價值和交換價值，在不同種類與數量的商品進行交換時，便可得知商品的交換價值。次級房貸風暴中，銀行將住宅房貸擔保證券(RMBS)以及抵押債務債券(CDO)重新包裝後售出，即依據此論點，將不同種類的商品(證券)與買方(其他銀行)進行利益交換，但在交換時確實此商品價值達到雙方的需求，但隨著房地產的下跌，使商品失去價值，引發交易的不公平。

銀行之間由於抵押債務債券(CDO)失去互信，不肯以基本利率拆借，歐美央行承諾無限制地提供流動性，期找到合理成本的資金來撐住這一段時間的流動性缺口之後在歐洲、美國中央銀行帶領下，紛紛投入巨額資金提供資本市場足夠的流動性，期避免惡性循環的金融市場系統性危機，美國聯準會也宣佈降低重貼現率，希望鼓勵投資人的信心。

其實在危機發生前幾年，美國政府的政策和競爭壓力已助長高風險貸款實施¹⁸，獎勵貸款、炒作房價上漲，讓借款人相信不久的將來能夠償還貸款，或找到更有利的融資條件；但隨著利率的回升，房地產價格於2006年開始下降，使融資更加困難，貸款由於利率升高變得更難償還，想將房地產轉賣卻又苦無買主，就算出現買主，價格也遠低於當年的買價，買賣之間，借款人只能認賠出場，或

¹⁸參閱：Peter J. Wallison, Charles W. Calomiris (2008年9月30日)· AEI-The Last Trillion Dollar Commitment · FINANCIAL SERVICES OUTLOOK - AEI Online

是繼續苦撐，繳交貸款。

隨著房市的低迷，造成全球金融市場危機及還款風險的提高，各國家政府為刺激經濟、鼓勵市場消費，鼓舞大眾對金融市場的信心，期能解決這場全球性的金融風暴；短期而言，各家銀行的流動性缺口似乎容易解決，但中長期來看，次級房貸問題是整個金融體系及架構的信用風險問題；聯準會主席柏南克認為，市場機制會自動分配信用額度，因此並不贊成停辦次級房貸。

但美國次級房貸風暴卻愈演愈烈，甚至引發全球性股災，使次級房貸儼然成為全球股災的代名詞，道瓊工業指數在 7 月 23 到 27 日短短 1 周內下跌 7 百多點，改寫近 5 年來單周最大跌幅紀錄，法國巴黎銀行旗下的 3 檔基金，受次級房貸影響暫停贖回，歐洲央行史無前例的宣佈提供無限資金拯救市場，歐美股市同步重挫，隔天全球股市信心崩潰，台股也在短短兩天，下跌 600 多點，房貸業者、基金業者、銀行業者、營建商...，都受到次級房貸風暴的影響，接連傳出類似利空，全球經濟及股市因此陷入前所未有的恐慌。

二、 次級房貸事件源由

此次美國次級房貸風暴的源由來自於多方面，且經過長時間的累積才引爆，多數學者認為其主要源由包括：借款人無力償還房屋貸款、借貸款人的錯誤判斷、投機、房市榮景時過度建屋、具風險的抵押貸款產品、個人或公司的高債務水準、分散(隱藏)貸款違約風險的金融產品、貨幣政策、國際間的貿易不均、及錯誤的政府法規...等等，但最主要的原因，還是金融市場的道德風氣¹⁹，下列重點列出次級房貸的源由，包括：

(一) 房市的過度上漲及泡沫化

在次級房貸危機發生前，美國擁入大量外資、實施低利的信用貸款、鼓勵負債融資性消費，刺激許多尚無房屋的次級信用借款人以信用貸款進行購屋，使美國房屋擁有比例由 1980 年~1994 年的平均值 64%，在短時間內提升至 2004 年的 69.2%²⁰，顯示出次級房貸提升家庭擁房率及整體住房需求。在需求的刺激下，大量房屋興建，房市於是大幅上漲，借款人在相信房價將繼續升值的前提下，將原有房屋藉以較低利率的再融資還款，此融資在初期給予借款人低於市場的利率刺激借款，但在期限過後，利率回升，以與市場相同，或高於市場的利率計算，借款人於是減少儲蓄，但在房價持續上漲，借款人的所得絕大多數都支出在貸款上，自 2005 年開始，美國家庭已將超過 99.5% 的個人可支配所得投入消費或支付利息²¹，如扣除業主自用住宅，則自 1999 年開始，美國家庭開銷已超過個人可支配所得。

¹⁹參閱：Brown, Bill(2008 年 11 月 19 日)·Uncle Sam as sugar daddy; MarketWatch Commentary: The moral hazard problem must not be ignored · MarketWatch

²⁰參閱： ”Census Bureau Reports on Residential Vacancies and Homeownership”，美國人口調查局，2007 年 10 月 26 日

²¹參閱： Lasch, Christopher · The Culture of Consumerism · Consumerism, 1 · Smithsonian Center for Education and Museum Studies, 2008 年 9 月 15 日

此現象使已興建的房屋乏人問津，於是房價開始下跌，尚未完成還款的借款人再無法進行再融資或抵押貸款，於是借款人由於繳交不出房貸而開始違約；隨著愈來愈多借款人拒絕繳納貸款，法拍和待售房屋數量增加，使得房市再次下跌，也使原本持有房貸債權的銀行因為房價低迷，而失去住房抵押貸款證券的價值，即影響銀行的淨資產及財務狀況，開始了次級房貸風暴的惡性循環²²。這樣的惡性循環，要到市場自由機制將法拍和待售房屋的數量回復至正常水平，等待房價回穩才得以解決。

2009年1月，經濟學家魯裡埃爾·魯比尼(Nouriel Roubini)表示，次級房貸違約會引發更廣泛的環球信貸危機，及影響不單單只是家庭用住家，還包括商業房地產抵押貸款、信用卡、汽車貸款、及學生貸款，如再加上貸款的債權轉換，影響範圍甚至包括地方政府的借款、銀行的對沖基金、商業和工業的貸款、企業債券...等等，這些連帶性的影響，就是造成全球性危機的主要原因。

資本階級雇用無產階級進行生產，為了追求利潤，資本階級不斷擴大生產規模，卻忽略市場需求，無產階級無多餘資金購入新增的商品，最後使商品積壓，導致經濟危機。

在此可用來說明過多的投機者為了追求本身更高的利益，忽略市場需求，而購買了相當數量的房屋或房地產，但隨著市場需求愈來愈小，能夠償還的借款人也愈來愈少，即無產階級無多餘資金購入新增的商品，法拍和待售房屋的數量大幅增加，進而導致經濟危機的發生。

(二) 借款者的投機心理

房市的持續上漲讓許多投資客貸款投資房地產，利用轉手買賣從中賺取利潤，凱恩斯主義經濟學家海曼明斯基(Hyman Minsky)認為，有三種類型的投機性借貸人助長債務上揚並造成資產價值的最終崩潰²³：

- 對沖借款人：希望利用來自其他投資的現金流支付債務
- 投機性借款人：不斷地將本金轉向新投資，自認可負擔貸款的利息
- 龐氏借款人：依靠資產增值進行再融資，或償清債務，但無法償還最早的貸款

投機者進入市場後進行炒作，使房地產持續上揚，自2000年至2006年間，房屋價格幾乎翻漲一倍；但當2006年房地產開始下跌，投機者認為此市場已不值得投入資金並離開市場，使房地產銷售下降，進而造成購屋當成自用住宅者面對下跌的房市，上漲的利率，最後無法繳納貸款，引發一連串的經濟危機，因此，投機性借貸已被認為是次貸危機的成因之一。

商品在為消費者提供其有用性的同時，又能夠為商品的生產者帶來利潤，因此對投機者而言，房地產即為其商品，可為其帶來利潤，但就商品的價值而言，可分使用價值和交換價值，如欲完成交換，則必需受到道德約束，以某種客觀的

²² MARTIN FELDSTEIN (2008年11月18日) · How to Help People Who's Homes are Underwater · 華爾街日報

²³ Simon Wilson (2007年4月13日) · Hyman Minsky: Why Is The Economist Suddenly Popular? · Dailyreckoning.co.uk

衡量標準，確定不同商品的價值。

在次級房貸的事件中，顯然投機者的商品已不足以提供銀行或借款者足夠交換的價值，因此部份借款人甚至選擇放棄房屋，寧可其房屋被銀行或是政府查收，也不願再為其付出任何一分金錢。

(三) 高風險抵押貸款及再融資

放款人(通常是銀行)提供貸款給高風險借款人，貸款的選擇多樣化，甚至提供借款獎勵，鼓勵借款人進行消費，利用貸款購買原本無能力購買的物品，房屋就是其中之一。高風險貸款是一種不查借款人收入、工作、及其資產的貸款，因此很可能將款項借給信用不良的借款人，高風險貸款產品的其中之一，是只付利息浮動利率抵押貸款(ARM)，要求借款人在初期只償還利息而非本金，另一種高風險貸款產品則是「付款選擇」式貸款，即讓借款人按月給付本金，但未被給付的利息卻計入本金，利上加利；因此在貸款利率優惠過後，利息回復正常水平，借款人需繳納的錢大幅增加，甚至是優惠期間的二倍；多數借款人因而無法繳納貸款及利息，選擇放棄貸款購買的物品。

這樣的情形使放款人(銀行)收不回借出的金錢，於是發展出一套保障放款人的做法，即是將資產證券化；資產證券化是一種結構性融資，如：抵押貸款、信用卡應收款、學生貸款...等等無現成資金的資產轉化為金融資產的擔保物後再出售；以次級房貸而言，即借款人以信用向銀行貸款進行購屋，銀行為求保障，要求以房屋做為抵押，在將款項借出後，銀行將該房屋做為擔保物，重覆以證券方式出售給其他銀行，賺取手續費，此做法在房市看好時相當的有發展潛力，因放款人(銀行)可利用較低的利息借款，並投資於較高利率的收益，是一種財務槓桿的原理；但當房市因借款人無法繳納貸款而下跌、抵押貸款開始違約時，則會因抵押貸款付款違約，以及由此產生的住房抵押貸款證券價值蒸發，而造成巨大損失，因此，目前全球信貸危機不能歸咎於對沒有良好信用的貧困家庭發放抵押貸款，而得歸咎於對這種抵押貸款的證券化²⁴。

(四) 錯誤的信貸評級及政策

信貸評級機構主要目的是用來評斷借款人或證券是否合理，其風險是否屬於可承擔範圍，但由於不正確的判斷，給予投資人錯誤的高評比，鼓勵投資人購買由次級抵押貸款背書的證券，為房地產榮景提供資金；但此錯誤的評比將危險的次級抵押貸款視為高品質的證券，造成市場貸款金額的錯亂，其中更被質疑有評比單位有利益衝突。

這樣錯誤的政策明顯是美國政府的監管體制出了問題，1995年，政府的贊助企業接受政府購買住房抵押貸款證券，其中包括低收入借款人的抵押貸款，於是政府亦捲入此次次級抵押貸款市場的風暴中，2008年，政府介入的次級抵押貸款有一半尚未清償，使事件不單單是市場體系的問題，還包括了美國政府也受到影響。

另中央銀行在前期也忽略資產價格泡沫化的問題，2000年至2010年早期，

²⁴ Greenspan sees signs of credit crisis easing - Stocks & economy - MSNBC.com (2008年)

美聯儲認為通貨膨脹率很低，於是降低利率，刺激房屋需求，房價順勢上漲，卻忽略在此期間所量度出的通貨膨脹率低於真正的通貨膨脹率，導致貨幣政策助長了房地產泡沫²⁵。

(五) 影子銀行體系的消長

並行的銀行體系又被稱作影子銀行體系，但在市場中，實體的銀行對市場有穩定的效果，但實體銀行為分擔在流通市場借貸短期資金中，以購買長期、無法流通且有風險的資產，將此資產以證券方式出售給其他影子銀行，為求得較高的售價，銀行將證券進行包裝，隨著影子銀行的業務擴展到成為傳統銀行競爭對手，甚至超越其重要性，政府亦錯失解決的時機，使得金融體系受自我吹捧資產價格與信貸週期下跌而崩盤。

三、 次級房貸事件過程

自上述內容可了解次級房貸的發生原因及後續造成的災害，甚至所引發的市場恐慌，次級房貸所產生的效應不但影響美國境內，更影響全球，下列將次級房貸自發生至今的時間及重大事件整理，期能對事件發展過程有更進一步的全盤性了解，如表 3-2 所示：

表3-2. 次級房貸事件發展過程四之一

日期	事件
2007/1	匯豐控股額外增加美國次級房屋信貸的準備金額，並發出可能大幅增加撥備的警告
2007/3	匯豐控股宣佈業績，同時額外增加在美國次級房屋信貸的準備金額高達 70 億美元，合共 105.73 億美元，升幅達 33.6%；消息一出，令當日股市大跌，其中恆生指數下跌 777 點，跌幅 4% ²⁶
2007/4/2	美國第二大次級房貸公司新世紀金融公司申請破產保護。
2007/7/27	環球股市首度因美國次級房屋信貸問題而出現大跌市 ²⁷
2007/7~8 月	次級房貸引發的危機開始發酵，全球股市下跌，購屋者無法還款，欲出售房屋也無法售出，於是民眾信用降低、房地產貸款有關債券的評估價格下跌，造成資產價值縮水，危機因而產生，且連帶影響全球。

²⁵ Richard W. Fisher(2006 年 11 月 2 日)·Confessions of a Data Dependent: Remarks before the New York Association for Business Economics

²⁶ 2007 年 3 月 5 日，香港無線電視翡翠台財經新聞，自維基百科查閱(<http://zh.wikipedia.org/zh-tw/%E6%AC%A1%E7%B4%9A%E6%88%BF%E5%B1%8B%E4%BF%A1%E8%B2%B8%E5%8D%B1%E6%A9%9F%E7%9A%84%E8%83%8C%E6%99%AF%E5%92%8C%E6%AC%A1%E7%B4%9A%E6%88%BF%E5%B1%8B%E4%BF%A1%E8%B2%B8%E5%8D%B1%E6%A9%9F%E8%A1%9D%E6%93%8A%E7%9A%84%E6%99%82%E9%96%93%E8%A1%A8>)

²⁷ 2007 年 7 月 28 日，香港無線電視翡翠台財經新聞，自維基百科查閱(<http://Orz.tw/nAqZF>)

表 3-2 次級房貸事件發展過程四之二 (續)

日期	事件
2007/8/2	法國巴黎銀行旗下對沖基金因美國次級房貸問題而虧損
2007/8/4	中國銀行宣佈增加美國次級房屋信貸的準備金額，市場於是瞭解不單只有匯豐出現問題，而是全球整個銀行業的問題 ²⁸
2007/8/6	全球股市第三度因美國次級房屋信貸問題而大跌市 ²⁹
2007/8/6~11	歐洲中央銀行、日本銀行、澳大利亞儲備銀行、美國聯邦儲備局、加拿大中央銀行...等國，先後為美國的次級房屋信貸提升準備金額注資，分別為 1158 億歐元、1 兆日圓、49.5 億澳元、590 億美元以及 31.5 億加元 ³⁰
2007/8/10	全球股市第四度因美國次級房屋信貸問題而下跌 ³¹
2007/8/15	全球股市第五度因美國次級房屋信貸問題而下跌，拖累環球股市和貨幣，恆生指數一度急瀉超過 700 點，跌至兩個月以來最新低 ³²
2007/8/16	全球金融資產素質轉壞，加劇日圓利差交易，眾多利淡消息籠罩下，金融市場繼續出現恐慌性拋售。全球股市第六度因美國次級房屋信貸問題而下跌
2007/8/31	1. 前美國總統喬治布希首次針對次級抵押貸款危機提出方案及措施 2. 美國最大次級房貸公司的 Ameriquest Mortgage 將批發及服務業務賣給花旗集團，停止貸款營業
2007/9/13	英國第五大信貸銀行 Northern Rock 因次級房屋信貸風暴而影響流動資金資金，帳戶持有人不斷到銀行提領現金。
2007/10/1	瑞士銀行(UBS)宣稱受美國次級住房抵押貸款市場危機影響，銀行虧損額超過 40 億瑞士法郎(30.4 億美元)
2007/11/2	全球股市再次下跌，恆生指數更下跌 1000 多點。
2007/12/12	美聯儲、歐洲、加拿大、英國、和瑞士央行聯手協助拯救次貸危機，是自 911 事件以來全球經濟合作的最大行動
2008/1/4	美國銀行業協會資料顯示，消費者信貸違約現象更顯嚴重，逾期還款率提升至 2001 年來最高
2008/1/22	亞太股市受次貸風波影響大幅下跌
2008/2/9	七國集團財長和央行行長會議提出次貸危機影響加大之聲明

²⁸ 2007 年 3 月 5 日，香港無線電視翡翠台財經新聞，自維基百科查閱(<http://Orz.tw/nAqZF>)

²⁹ 2007 年 8 月 6 日，香港無線電視翡翠台財經新聞，自維基百科查閱(<http://Orz.tw/nAqZF>)

³⁰ 2007 年 8 月 11 日，香港無線電視翡翠台財經新聞，自維基百科查閱(<http://Orz.tw/nAqZF>)

³¹ 2007 年 8 月 10 日，香港無線電視翡翠台財經新聞，自維基百科查閱(<http://Orz.tw/nAqZF>)

³² 2007 年 8 月 15 日，香港無線電視翡翠台財經新聞，自維基百科查閱(<http://Orz.tw/nAqZF>)

表 3-2 次級房貸事件發展過程四之三 (續)

日期	事件
2008/2/19	美聯儲推出預防高風險抵押貸款新規定的提案，是次貸危機爆發以來最全面的補救措施
2008/2/20	德國宣佈州立銀行陷入次貸危機
2008/3/11	美聯儲再次聯合其他四大央行宣佈繼續為市場注入流動性資金，望緩解全球貨幣市場壓力
2008/4/9	國際金融協會代表全球銀行業巨頭，首次公開承認在此次信貸危機中負有責任
2008/4/10	1. 美國參議院通過價值超過 41 億美元的一攬子房屋市場拯救計畫 2. 高盛 CEO 稱此次信貸危機可能已接近尾聲
2008/4/12.13	七國集團(G7)和國際貨幣基金組織(IMF)召開為期兩天的會議，表達對當前金融市場震盪擔心，並要求加強金融監管
2008/4/16	1. 布朗出訪美國，為信貸危機等問題尋求國際解決 2. 摩根大通宣稱次級貸將結束，並計畫籌集 60 億美元資本金
2008/4/20	美林首席執行官塞恩聲稱信貸危機尚未渡過最困難的時期
2008/4/28	著名投資人巴菲特聲稱，美國經濟的衰退程度將超出大多數人的預期
2008/5/1	美國眾議院批准總值三千億美元的房屋市場援助計畫
2008/5/2	美聯儲將 TAF 規模從 500 億美元擴大到 750 億美元，同時擴大與歐洲央行和瑞士央行貨幣互換額度
2008/5/5	美聯儲通過隔夜回購操作向市場注入 110 億美元臨時儲備金
2008/5/6	美聯儲提供了總額 750 億美元的 28 天 TAF
2008/5/8	美國眾議院通過一項法案，建立規模為 3000 億美元的抵押貸款保險基金，並向房屋所有者再提供數以十億美元計的資助
2008/5/29	貝爾斯登公司股東同意將公司出售給摩根大通公司
2008/6/6	銀行業集團 Institute of International Finance 表示，自 2007 年以來，全球銀行業信貸損失已達 3870 億美元，其中歐洲銀行業損失 2000 億美元，美國銀行業損失了 1660 億美元
2008/6/9	雷曼兄弟預期季度虧損 28 億並宣佈籌資 60 億美元
2008/6/20	華爾街分析師表示，房價下跌幅度大於預期，信貸成本上升將加重房利美和房地美的損失
2008/7/3	英國央行調查顯示，第二季家庭擔保貸款違約率和虧損升幅均超出預期
2008/7/11	美國第二大獨立抵押貸款銀行 IndyMac 倒閉，成為次貸危機下犧牲的第五家金融機構

表 3-2 次級房貸事件發展過程四之四（續）

日期	事件
2008/7/13	美國財政部和美聯儲聯手推出拯救美國抵押貸款業兩大巨頭房地美、房利美的計畫，包含直接提供貸款和買入其股份在內的一系列措施
2008/7/14	印地麥克銀行宣佈倒閉，成為美國史上第二大規模的倒閉銀行，第一大為 1984 年破產的美國大陸伊利諾伊國民銀行
2008/8	房利美，房貸美陷入財政危機，美國政府於是接管
2008/9/15	<ol style="list-style-type: none"> 1. 雷曼兄弟申請破產保護，美林證券被美國銀行收購 2. 當日美股大瀉 504 點 3. 最大保險集團美國國際集團(AIG)陷入財政危機 4. 歐洲央行與英格蘭銀行分別向金融市場注資 700 億歐元與 200 億英鎊。
2008/9/16	AIG 被美國政府接管
2008/9 下旬	美國政府推出總值 7000 億美元的救市方案，包括購入金融機構之不良資產，但眾議院以部份眾議院議員認為該方案賦予政府過多特權，無法保障納稅人的權益而否決
2008/10/3	前美國總統布希簽署涉及總值七千多億美元的《2008 年經濟穩定緊急法案》
2008/10/8	美聯儲、歐洲央行、英格蘭銀行、加拿大央行、瑞典銀行、瑞士國家銀行...等，全球主要經濟體中央銀行聯合降低利率，以應付全球性金融危機。
2008/12/19	前美國總統布希宣佈美國政府將提供總計 174 億美元的緊急貸款，救援陷入困境的美國汽車業。

資料來源：本研究整理

由上述時間列表可看出次級房貸的危機不但影響全球，各主要經濟體之中央銀行都加入解決此危機的行列，不但挹入可觀的流動性資產，希望藉由資金的挹入刺激市場經濟，提升消費，由市場自行回歸穩定。在此危機中，亦有數家主要銀行面臨倒閉、破產的命運，再再造成市場恐慌，投資人信心不足，影響股票市場，成為全球性股災。次級房貸風暴一發不可收拾，直至現今，市場依然尚未從創傷中恢復。

第三節 二次金改事件探討

一、何謂二次金改？

金融服務業是國家重要的產業，也同時象徵著台灣經濟能力的發展，且台灣金融業更是眾多產業的後盾，它不僅影響產業的升級，更會促進台灣經濟發展，因此金融業在台灣有舉足輕重之地位，實在不容忽視。然而，為了順應金融自由化，1989年起，台灣銀行開放民營，讓許多家業者同時經營競爭。這一時期，台灣金融服務業順利發展，但也產生相對問題，即是，台灣許多同質性的銀行過多。張玉珍(2008)提到，銀行開放民營後，因為許多同質性的銀行家數太多，在加上金融機構本身創新能力不足、自律觀念的缺乏等，各個銀行之間惡性競爭，造成金融機構常常出現呆帳的情況，且這種呆帳的情形愈來愈多，造成資本適足率下降等現象。這也不免讓我們擔憂台灣金融業未來發展。

回顧台灣金融發展歷程，早期銀行全為官營，外匯、利率水準...等全由官方制定，使得金融體系受壓抑，造成效率不彰等後果，因此開放金融自由化成為民眾的希望，直至1987年，政府開放外匯自由，1989年開放利率自由化及銀行民營化，自此金融機構開始大量增加，台灣的金融活動也由低沈轉為活絡。

台灣的金融改革源自挑戰2008國家發展重點計畫，2002年7月，政府組成金融改革專案小組，專就銀行、保險、資本市場及基層金融查緝金融犯罪...等方面推動各項興革措施，其中最重要並顯著的，就是258金改目標，即政府要求金融機構在2年內，達成逾期放款比率降至5%以下，以及資本適足率（bank of international settlement ratio, BIS ratio）提高至8%以上的目標。在政府督促下，各金融機構大力打消呆帳，最台灣重要的第一次金融改革，此次金改主要以除弊為改革的重點。

自第一次金改後，台灣的金融機構經營體質及獲利能力都大幅改善，更恢復了經濟活動力，但與國際水準相較，台灣的金融機構規模較小，且同質性較高，政府為改善此一現象，便開始了以興利為重點的第二次金改，並以建構與國際接軌之金融環境與法制及積極推動台灣成為區域金融服務中心為期最終目標。

二次金融改革分為四大整併目標與六大預期成效，以下分別說明之(張玉珍，2008)：

(一) 四大整併目標

1. 2005年底3家金融機構市場占有率達10%以上。
2. 2005年底公股金融機構至少減為6家。
3. 2006年底前提外資經營一家金融機構或在國外上市。
4. 2006年底前提14家金融控股公司減半。

(二) 六大預期成效

預期成效是以 2003 年為基期，2008 年為目標年，預期達到以下成果：

1. 金融服務業產值占 GDP 比重由 11.5% 提高至 13%。
2. 金融領域中，有 1~3 家成為區域具代表性之金融機構。
3. 外資持有股票占總市值比重由 18.8% 提高至 25%。
4. 國際企業及機構來台籌資金額倍增。
5. 資產證券化發行量成長 4 倍。
6. 整體金融機構資產總額成長 30% 以上。

由此可見，二次金融改革企圖讓台灣金融產業更為興盛，是要建立台灣金融機構與國際接軌之路，朝向國際化發展路線，以此提升台灣金融行業之競爭力。許振明(2004)提到，金融改革對於解決我國金融結構性問題有正面的效果，帶來的好處包括以下幾點：

1. 促進經濟成長
2. 改善政府財政收支狀況
3. 彌補財政改革目標
4. 解決目前民間投資及消費信心不足之問題
5. 改善貨幣政策的乘數效果
6. 紓解通貨緊縮之壓力

由以上幾點可知，金融改革帶來的突破性與重要性。

二、二次金改前、後

在二次金改之前，台灣銀行的規模與國際相較，相對較小，使得經營成本偏高，另銀行的家數過多，且同質性高，容易造成惡性的價格競爭。許振明(2004)提出具體數據，如 1990 年國內的金融機構僅有 3955 家，到了 2002 年 12 月，激增為 6,310 家，家數成長近 59.54%。另外，國內公民營銀行(不含基層農漁會與信用合作社)總行數，在 1990 年時僅有 24 家，到了 2002 年增加了兩倍，達到 52 家之多，家數成長高達 116%。加上政府核准信託投資公司、大型信用合作社及中小企業銀行可改制為商業銀行，致使金融機構呈快速成長。關於二次金改前，台灣面臨的金融結構問題如下幾點(許振明，2004)：

1. 逾放比攀升問題
2. 銀行信用緊縮
3. 資本適足率偏低
4. 銀行家數過多，造成過度競爭問題
5. 獲利能力不足，缺乏創新

在二次金改後，台灣企圖創造大而好，以及小而美二種不同的銀行規模，期大而好的銀行可有國際級水準，提升競爭力，與國際相較，另小而

美的銀行可在台灣地區佔有其一席之地。但也有學者提到關於二次金改後效果不彰的原因。張玉珍 (2008)提出，二次金改後效果不彰，是因為以下三點：

1. 太多政治的考量

台灣因為朝野分黨，使得二次金改也隨之受到影響。因為太多的政治考量，二次金改政策效果不彰，胎死腹中。

2. 文化與社會因素

由於二次金改是以合併及民營化為主軸，許多經營者不願落入失敗，至使此次金改政策受到影響。此外，員工也都抱持著消極的心態，不管是主管或基層人員，因為合併與民營化將危及本身的工作機會，使得他們皆抱著消極的心態。

3. 溝通與協調問題

民間團體與官方之間溝通不良，使得二次金改面臨極大挑戰。

第四節 金融危機之因應措施

檢討金融危機的發生，不論是上述的安隆事件或是次級房貸風暴，資訊的不透明、錯誤的政策及評估、重視眼前的利益等，都是最主要的始作俑者，因此提出下列應因措施：

一、 要求發行公司在依證券管理相關法令規定提交正確的財務預測：

即不得對重要的財務事項有不實的報導及宣染，以免誤導投資人及債權人，造成錯誤的判斷。以安隆事件來說，即利用投資設立特殊目的個體 (Special Purpose Entity, SPE)美化總公司的資產負債表，欺騙投資者安隆公司的運作一切正常，獲利良多，因此更多投資人將資金注入，最終血本無歸；而次級房貸事件中，亦由於銀行過度發行的金融證券及融資，使影子銀行產生，一但房價下跌，則發行的證券變得一文不值，借款人無法還款，連帶使影子銀行虧損。

二、 明列資產負債表外交易：

在安隆事件中，就是由於SPE的財務運作情形不需列入總公司的資產負債表中，因此總公司的資產負債表相當漂亮，總是資產多餘負債，年年都有盈餘，但在資產負債表外交易則是一片愁雲慘霧；為解決此盲點，企業改革法訂定年報及季報中揭露所有重要的資產負債表外交易、安排、契約（包括附條件契約）；以及該發行公司與非合併個體或個人間之其他關係，足至公司現在或未來之財務狀況因而發生影響者，例如營

運、流動資產、資本支出、資本來源、收入或支出之重要內容³³。

三、 內部人員之控管：

要求從事內部交易者需據實申請，並針對資深財務主管採行倫理規範，要求審計委員會應具備財務專家，並即時揭露有關公司財務或營運之重大訊息，包括趨勢、性質、及現況等。

四、 改善財務報告透明度：

提高財務報告的透明度和可信賴性，正確的揭露，強化財務報告的「決策有用性」，使投資人正確的了解發行者實質的情況和活動。在安隆事件中，即是由於被美化的資產負債表提供投資人錯誤的資訊，使投資人進行錯誤投資，當正確的資產負債表公告後，才發現自己投資的錢已完全被套牢在股市中，只能認賠出場；而在次級房貸事件中，則是由於各貸款人過度美化證券商品，及過度抬高證券商品的售價，當市場經濟開始下跌，證券商品實際金額浮現，才發現此證券不值這麼高的投資金額，甚至根本無從回收。

五、 正視會計業的弊端：

以安隆事件為例，由於安達信會計師事務所為安隆公司隱藏正確的財務報表，甚至協助美化，使安隆公司的經營情形不為外界得知。為此，應要求會計業嚴格查帳，將顧問服務將從會計公司個別獨立出來，避免營運和監督互相抵觸，減少投資人的疑慮。

六、 保持銀行體系的流通：

不論銀行所提供的產品是否為抵押證券，政府都應有效的降低其利率，利用短期標售工具提供銀行短期貸款，解決過度儲蓄的問題，以協助解決企業對資金流動的持續關注。

七、 正確的政策實施：

針對次級房貸，美國監管機構和立法者已經審慎忖量並對貸款的做法、破產保護、稅收政策、負擔得起的住房、信貸諮詢、教育、以及對放貸人的許可和資格等等採取行動³⁴，如能設立的個預警系統，提早檢測事件並匯整，將有利於避免事件的發生。

八、 刺激經濟發展：

在金融風暴發生後，多數投資人由於對市場失去信心，因而將原先投資在市場上的錢贖回，以定期存款或現金方式保留在銀行或是家中，此做法使得市場上流通的貨幣變少，交易金額下降，影響生產者及供給者的利潤，連帶使員工因生產者及供給者的利潤不足而失去工作，失去工作的員工又因減少收入來源而對金錢更加保障。在這樣的惡性循環下，只會使金融風暴更加惡化，因此政府需提出減稅或退稅，甚至將現金等流

³³參閱：楊凱吉，2007，安隆案對公司治理法制之影響－以特殊目的個體為中心，國立東華大學財經法律研究所碩士論文

³⁴參閱：JEC October Subprime Report - FINAL

動性資產注入市場，以刺激消費，例如：前美國總統布希在次級房貸事件後，於2008年10月3日簽署頒布實施經濟穩定緊急法案(Emergency Economic Stabilization Act, 簡稱EESA)³⁵，提供7000億美金為協助「問題資產紓困計劃」(TARP)。另透過債券或優先股出售給私人投資人，以換取現金也是刺激市場經濟的方式之一³⁶，資本健全的銀行由於可利用對其有利的利率貸出款項，彌補流動資產流失，穩定信貸市場高漲的不確定性，故較有優勢鼓勵投資者向銀行提供私人資本。

九、 將眼光放遠，不短視近利：

不論是安隆事件或是次級房貸事件，都是由於主事者或相關單位過度重視眼前的利益，而進行錯誤的決策及動作；安隆事件中，組織文化使得員工從上到下都只重視眼前的利益，不論是業績或是短線炒股，都只希望在短時間得到回收；而次級房貸事件則是由於投機者期能在房市上漲的同時賺取利益，而銀行及相關業者亦利用此機會，推出許多短期有利於借款者的借款方案，鼓勵其消費原本無能力消費的產品，忽略了長期下來的還款壓力，以及市場過熱的情形。因此在經歷了這二次相當嚴重的金融風暴中，應學習將眼光放遠，在推出任何一項金融產品時應考量後續所引發的效應。

十、 自救行動：

政府雖已推出各式方案，期能協助市場快速回穩，但政府力量有限，許多銀行業者亦提出各式方案，協助有意償還貸款的借款人進行還款，如降低利率、再融資等，也正面鼓勵借人間相互聯絡，期能商討出更有利於還款的方法。

資本家按照市場既定的價格支付勞動者工資，使勞工為其提供剩餘價值，資本家為追求利潤的最大化，刻意壓低勞動者的工資，使工資水平保持在一個僅能維持勞動者本身及其家庭的生存；在安隆事件中，安隆公司就是資本家的角色，將員工視為工具，為公司賺取利益，並在達到目的後不留情的將無生產力的員工解雇，此做法造成員工的不滿而反彈，反應在員工對公司的態度上，多數員工也利用公司賺取生活所需的花費，並不願為公司提供額外的剩餘價值，於是就算員工發現了公司的政策對公司的未來並沒有正面效益，也不願為公司提出意見；而在次級房貸事件中，則是由於投機者為追求自身利益，忽略市場需求，借款者無法還款，房屋供給也超過市場所需，使房屋積壓，導致經濟危機。

其實市場需注意供需均衡及市場自由機制，但資本家及勞動生產者只顧眼前近利，而忽略了可能造成的嚴重後果，進而引發金融危機，實為得不償失。

³⁵ Administration Is Seeking \$700 Billion for Wall Street · 紐約時報 (2008年9月21日)

³⁶ Reinhard Krause (2008年5月15日) · Raising Capital Getting Harder For Banks: Financial News · 投資者財經日報

第四章 金融倫理與道德的關係之探討

第一節 金融倫理的起源與道德的關係

金融倫理是金融理論與商業倫理的結合，與金融倫理相關的研究可自 80 年代開始追溯，當時金融產業開始高速發展，人們意識到與在追求物質利益的同時，依然必需受到道德倫理的約束，不能以利益作為前提傷害彼此，相反地，人們更應該互相幫助，只有回歸到基本的人性面，才能讓整個經濟市場，和諧的運作下去。

倫理與道德是為做人的行為標準，眾人常將二者混合使用，但其實二者所代表的意義卻不盡相同。黑格爾認為，個人行為如涉及社會環境、自然環境、甚至個人行為及其後果，都屬倫理的範圍；而道德則是個人意志與內在的關係；簡言之，道德是為個人內心的想法與理解，而倫理則表現在外在的行為上。

德國哲學家Scheling亦指出，道德是個人性的規範要求，只要求個人達到人格的盡善盡美，但倫理則是社會規範性的要求，要求全體社會群眾遵守規範，藉此規範保障每一個人的的人格標準³⁷。

自 1980 年世界爆發金融危機前，各地皆有資產價格大幅攀升的共同現象，爾後因經濟泡沫化，導致資產價格劇跌，或因長久以來金融體質的不健全，隨者金融自由化與國際化潮流漸漸失去競爭力，加上金融機構的不良債權及信貸，導致正常授信之仲介功能未能發揮，金融業信用緊縮。

亞當斯密在《道德情操論》中曾表示，人在追求物質利益的同時，依然必需受到道德倫理的約束，不能以利益作為前提傷害彼此，相反地，人們更應該互相幫助，只有回歸到基本的人性面，才能讓整個經濟市場，和諧的運作下去。

由上述學者的論述，本研究認為，道德是為倫理的基礎，必需先提升個人的道德標準，才能達到群體的倫理標準。在現今各國金融危機的發生都相當頻繁的情形下，不論是個人的金融活動或是金融市場及金融機構的運作，都必需建立在金融倫理的前提下，以嚴謹的態度及心態進行投資及市場運作；金融市場如果沒有倫理、沒有道德，都將傷害整個金融體系，不道德的銷售活動、不正常的內幕交易、宣告破產的濫用、不友善的接收合併...等行為，都會對金融市場造成傷害，甚至引發國內的金融危機，連帶影響投機者本身的利益。

80 年代，人們對金融倫理的研究取得四個方向的重要進展，第一，意識到金融不單單只是技術活動，而是涉及倫理價值的判斷，因此認為金融倫理是影響金融機構效率的重要決定因素；第二，金融領域中金融機構、金融市場、與金融

³⁷參閱：林瑞嘉(2000)，服務業行銷人員企業倫理觀與工作滿足之相關研究~以多層次傳銷業與人壽保險業為例，靜宜大學企業管理學系，碩士論文

從業人員對間存在著種種利益衝突及倫理衝突，對不同衝突的處理，使金融活動的主體存在利人利己、利己不損人、損人利己三種倫理道德境界；第三，除金融的相關法律規定外，金融倫理補充了法律的不足之處，金融領域的誠信潮失和道德敗壞行為會危及金融市場的穩定發展，金融倫理規劃存在初要中、高三個層級的結構框架；第四，倫理投資可獲得多層面的福利效應，倫理投資對公司、金融市場、和社會發展具有顯著關係³⁸。

隨著金融理論與企業倫理各自的研究發展，最終都提及金融倫理的重要性與觀念，使金融倫理發展為一個新的研究領域，尤其在現代金融業高速發展，人們投資理財觀念盛行，企業亦出現許多令投資者感到不安與害怕的行為或決策，再再都顯示金融倫理的重要性。

1952年，馬爾卡維茲(H. Markowitz)提出投資組合，促成共同基金(Mutual Fund)理念的發展，使投資人可在控制固定風險水準下，使報酬率達到最大，或者在報酬率固定下，將風險降到最低，Merton Howard Miller更進一步提出依照Markowitz所提出的「投資組合理論」、與Sharpe所提出的「資本資產定價模型」架構，提出Modigliani-Miller理論，說明公司資本結構和效益政策與它的市場價值和資本成本關係，展現出製造公司利潤動能比基金動能重要，同時更開啟了金融倫理。但至2002年，多數學者仍認為金融倫理只是一項技術上的理論，其目的僅在於指導人們進行一項正確的投資決策，並不具任何的價值判斷，只在乎投資的策略及結果，無關乎其手段。主要的原因在於當時經濟學研究多數針對供需均衡的資產模式，僅接受投資的功利主義。

在金融產業蓬勃發展後，經濟學中的研究慢慢將資產定價模型引入金融倫理的研究，使金融學成為一門能夠被解釋、預測、並具有完整知識理論的科學；在實際的金融交易活動中，倫理是金融發展的基礎，在金融機構與金融市場中發生的交易，多數是由金融從業人員進行技術操作，金融從業人員參與社會中跨時間、產品、市場、與各行各業的分配過程，此過程即涉及價值問題，因此在金融從業人員的操守更需要有正當的人格才能升任。

現金融倫理學已發展為一門新興的學門，結合金融倫理高等教育的需要，對國內外學者關於金融倫理的研究內容分為二方面的回顧：

一、 金融倫理學及其必要性：

現代金融倫理是隨著市場經濟發展而逐步形成，其研究主題是如何在衝突利益中設定行為規範，並說明何為合理、正當的行為規範。金融倫理在社會金融活動中產生約束力，除調節人們之間的利益關係外，更能調節參與經濟活動者的經濟行為及其價值觀念、倫理道德、倫理精神、及倫理規範，使人們了解金融領域的善惡價值取向及合乎正規的行為標準，同時亦關心金融從業人員的個人倫理問題，更放眼至金融市場與金融機構的倫理問題。

研究金融倫理學存在其必要性，由於金融領域中存在著各式各樣的利益

³⁸參閱：卿定文(2009)，金融倫理研究的現代進展，湖南大學工商管理學院

衝突，而這些衝突都需要靠倫理的方式來解決，為追求金融市場的公平性，並考慮金融活動的社會影響與金融決策者平衡各利益團體的責任，同時為維護金融市場投資者的利益與權益，甚至在企業、機構中的金融從業人員都需要了解金融倫理，以平衡並解決個人與企業、機構的金融活動所面臨的金融倫理問題。

大陸學者戰穎(2005)提出，市場本身無法為市場上的有效運作提供必要的秩序條件，在非市場規範中，必需由政府主持並操作正規的規範，即利用法律規定及控制，但此做法卻也未必能完全滿足市場上有效運轉的秩序要求，而當金融倫理的要求一旦由理性轉化為多數市場主體精神觀念與自律習慣時，其實際上就自然能成為維持市場秩序的無形而巨大的社會力量。

二、 金融倫理的調節方法：

倫理規範包括了制度化的道德規範及法律制度，道德規範可為違背倫理規範者帶來麻煩、經濟成本、及污點懲罰，但卻沒有任何實際的刑責可懲治違背倫理規範者，反觀法律制度，其給予部份道德規範一定的法律效力，使違背者必需承受並面對法律給予的懲罰與制裁。金融倫理規範可分為金融機構內與金融行業內的倫理規範，在維護金融業的社會形象方面，亦有提升正面形象的做法，如：多加參與社會公益活動，盡到企業的社會責任等。

Bimal Prodhan(2002)指出，儘管新金融倫理的大多數理倫來源是金融經濟學，看似與金融倫理毫無關係，但實際上仍需要經過金融倫理的檢驗，絕對的倫理觀念在社會中扮演道德規範的角色³⁹，套用到金融市場來，即形成社會取向，在強化道德選擇能力的個人認知開發，比盲目堅持行業規範更為重要。

第二節 金融弊案與金融倫理

2006年，中信辜家因為併吞兆豐金控的股份，疑涉不法，辜家第二代負責人辜仲諒被列為被告，中信金除被搜索外，更有多位高層遭到收押，甚至金管會委員林忠正也因為疑涉收賄，而遭受檢調收押。一連串的金融弊案後，讓社會及民眾關注。十一月一到十一月三日，中時電子報以中華民國家戶電話為樣本，成功訪問一千一百八十四名受訪者。在百分之九十五的信心水準之下，正負誤差為2.8%完成一份民意調查，結果顯示，隨著金融弊案不斷發生，79%的民眾認為雖然檢調進行調查，但民眾對於司法單位還是沒有信心，認為政府應該成立廉政公署，才能真正遏止不法。

³⁹ 同前註

由中信金的事件，可看出金融業弊案經常是位於經營的高層份子之作為，部份高層份子的職業道德水準低下，缺乏對自我、企業、及對社會的責任感，亂用職權，將利益分配朝個人利益或小團體利益傾斜，由於公司員工及下屬很難拒絕上司，只能選擇同流合污，否則只好離開該單位，因此每每發生金融弊案時，時常伴隨著集體舞弊的行為，使社會利益、國家利益、與公眾利益成為弊案底下的犧牲品。所謂集體舞弊，即是身為該機構的成員多數是為共犯結構的體系之一，使得組織文化難以回歸倫理作為。身為一個企業領導人，應具有較高的道德標準，以做為下屬的榜樣，才能對金融業之經營有正面的提升。從影響組織倫理的因素中發現⁴⁰，組織內的最高層及或管理階層，對員工及下屬的倫理行為有一定程度的影響，影響包含：倫理言論、想法、態度、及行為等，依心理學家的看法，上級高層在組織中扮演了「重要的他人」(significant others)的角色，其一言一行對員工及下屬有直接或間接的影響，若上級的道德言行不一致，員工則會受到上級的影響，很少會認真看待道德言論及行為。同樣的道理，若公司的規範只是一些書面的文件，企業並不在乎，也不將其當為行為標準來遵守，則員工也不會認真去遵守這些規則，此即形成該組織根深蒂固的企業文化，對全體員工都有相當深遠的影響。

除金融業的高層份子外，亦有交易員隻手遮天的事件，如九〇年代中期的兩大金融弊案：霸菱事件與住友事件；霸菱事件的交易員李森利用金融衍生商品日經指數期貨賺得豐富的報酬與獎金，隨著日本發生神戶大地震，亞洲股市連日重挫，使李森蒙受重大損失，為彌補虧空，李森加倍作多日經指數期貨，卻無力挽回，警覺該收手時，已造成霸菱十四億美元的損失，使霸菱這家為英國歷史最悠久的投資銀行以象徵性的一英鎊轉手給荷蘭銀行。

住友事件則是交易員濱中泰男自入行開始便以快、狠、準的投資策略經營銅品期貨交易，並成為銅品市場名聲響噹噹的大戶。一九九五年開始銅品期貨下跌，使濱中泰男嚴重虧損，而他以為憑他在市場的影響力可扭轉走勢，於是未經住友授權，且還偽造上司簽名，在市場大力作多，使銅品期貨行情產生反常的波動，此現象引起英美有關當局的注意，進而展開調查，揭發濱中泰男企圖操縱市場的行為，也造成住友蒙受二十六億美元損失。

由上述內容可得知，許多的金融危機都源起於金融作業員或是相關人等缺乏金融倫理的觀念，不論是為了掩飾已發生的錯誤，或是想為自己多賺取些薪資外的報酬，都以非法或欺瞞的手段達成自己的目的，最後卻造成國際性的金融危機，或是其所屬公司的倒閉。隨著國內外金融領域中一系列的醜聞及弊案的發生，使人們清楚的了解到，金融倫理道德基礎其實十分脆弱，除了金融機構的高層份子，甚至一個小小的交易員、營業員，都可能造成整個金融體系的震撼，其產生的嚴重後果及危害，時常重挫全球金融市場及人們對經濟發展的信心，造成全球性的經濟危機。因此，金融倫理的道德調節成為金融健康發展的客觀要求，

⁴⁰參閱：朱建民·葉保強·李瑞全（編著），2005，《應用倫理與現代社會》，台北縣：國立空中大學，初版，頁257-260。

金融業從業人員如能自律，則是企業最好的示範，這種自律發自對的行為、經營理念、以及對企業價值之認同，對員工及管理階層都具約束力，使其有實踐力了解到自身對此道德行為的義務及權利。因此，金融業從業人員，不論是員工或經營高層，務必對於法律及道德規範能遵守和自律並徹底實踐，相信金融弊案可以減少，甚至完全避免。如銀行員工會會員即是一個自律自愛的例子，民間有許多民眾對於銀行存在諸多負面的印象，認為銀行被政府工具化，被財團利用為斂財的工具，同時亦有部份存戶認為銀行是愛富輕貧的勢利人，對此，銀行工會會員提出自我期許，認為這些現象只是少數人的行為，因此發起自律公約，依據中華民國銀行員工會會員自律公約作實踐自律公約之檢驗。

第三節 金融倫理的規範

金融倫理的本質在於使人們明確了金融領域的善惡價值取向及應該與否的行為規定，良好的金融調節，可解決金融交易中的利益衝突，並可穩定市場秩序，金融業的經營倫理，除了使企業遵守法律規定外，對於金融業的相關規範、自律守則、及社會責任...等，都是金融業存在之價值，「誠信」是為企業應秉持的經商之道，但通常也最受到良心檢驗的。從近年來國內外不斷發生的金融弊案，以及國內金管會對各銀行的重大裁罰可以得知，金融業所謂之「誠信」離真實之「誠信」還有一段距離，其重點在於承諾之實踐。

台灣在 1990 年代，出現一連串的金融業弊案，涉及的人員從基層金融機構到全國性銀行都有，尤其是近年來發展迅速的幾家商業銀行，掏空範圍自幾百萬到上億元都有，這些金融機構所造成資金的缺口最後都由政府利用金融重建基金弭平，連帶影響的就是民眾的權益，對社會所造成的挫擊也是全面性的，影響不但關乎所有人民的財產，更關乎人民的幸福。因此，政府對於金融機構的管理與監督責任，相較於其他產業勢必是更重要的，需避免金融弊案的發生民眾對政府的金融治理失去信心，同時也扭曲了金融業存在所應負起之根本價值。

由於政府在避免金融弊案的形具有重要的關鍵因素，因此政府在防弊上更應有更多積極的作為，包括：

一、 建立有效的金融監理規範：

應建立完善、有效的金融監理規範來管理金融業及金融從業人員，使其充份了解規範內容及職責。規範的制定也應針對可能發生弊案的項目及報表進行，並徹底執行。此外，政府應經仔細思量後，設計出一套適合國內金融業長遠發展的經營環境，尤其是金融監理規範的部分，並針對金融業做出不合乎倫理之經營方式時，加強監理或裁罰。

二、 司法對於金融弊案應速審速決，並追究其董監事等相關人員之賠償

責任

每每發生弊案時，當事人總是可置身事外，或是潛逃往其他國家，使政府拿其弊案沒輒，最後弊案的缺口只好由全民買單，由政府利用金融重建基金填平及缺口，此做法使人民對政府及金融市場失去信心，再再挫擊人民的幸福指數；因此，政府在進行金融弊案審理時應速審速決，對於相關涉案人員也應在消息尚未走光之前掌握其行蹤，待一適當時機便將其收押，以查明事實真向，還給大眾一個清白、乾淨的金融經濟市場。

三、對於金融檢查應落實，主動發覺弊案

對於所有的金融業不應一昧的採取信任與放任，應適時、適度的落實有效的金融監理檢查，在弊案發生之前就應有敏銳的嗅覺聞出該金融機構可能有帳目上的問題、或是擴產的過於迅速、是否有內線交易的可能、或是財務報表有不合理的地方，都應該金融業提出適當的解釋及說明，以在金融弊案發生前便杜絕其發生的可能。

金融倫理應以「誠信為本，忠信為質」，政府在改革成效的基礎上，為進一步提升我國金融服務業的國際競爭力，以「興利」為主軸，將建構與國際接軌的金融環境與法制、推動台灣成為區域金融服務中心。金管會於2007年9月13日通過金融控股公司新設申請標準說明，金融控股公司應參考「上市上櫃公司訂定道德行為準則參考範例」制訂道德行為準則。除政府對金融市場的努力及付出外，金融業也對企業本身有所期許，期待強化金融業之道德行為準則，除了銀行員工會訂出了自律公約外，金融業也提出「道德行為準則」，期許所有企業都能提出並公開企業的道德行為準則，公開其經營理念並承諾遵守⁴¹。

為求國家的長遠發展，政府推動金融改革應持續進行，而非三分鐘熱度，並在推動金融機構整併的過程中，秉持兼顧消費者、公司、股東、及員工權益保護的前提下，營造一個公平、健康、能獲利的金融環境，讓金融市場參與者能獲得更優質而有保障的金融服務。

⁴¹參閱：陳正炯，2008，金融業弊案之商業倫理分析，國立中央大學哲學研究所，碩士論文

研究結論與建議

第一節 研究結論

在理解次級房貸及安隆事件的背景、發生原因、及所造成的影響，以及二次金改事件探討後，本研究由不同角度提出下列看法，針對所爆發的危機以及倫理進行總結：

1. 金融事件的發生，多由於企業經營者或主事者不正當的理念：
由於企業的經營者或主事者主導企業經營方向，因此若提出對企業短期具有效益，但長期卻無益的做法，或許可為自己或企業賺取短暫的收入，但對長期而言，卻造成企業的負面形象，甚至倒閉，不得不小心謹慎。
2. 政府應做好監察者的角色：
企業每年都需與政府報稅，政府應做好其監察者的角色，在發現企業的報表有任何不正確，或是在短期內增設許多子公司時，都應適時提出警告，以避免金融事件的事生。
3. 金融倫理的再教育對金融業相當重要：
金融倫理對金融從業人員相當重要，不論是企業或政府，都應建立正確的金融倫理觀念，給從業人員一個正面的形象及學習榜樣，讓金融業在倫理的基礎上為民服務，也為企業賺取應得的報酬。

在安隆事件當中，員工除了為商品創造利益外，無不利用勞動的方式，重新分配市場上的財富，為本身創造額外的、巨額的利益，顯而易見的，在安隆事件中所有涉案的員工由上而下，甚至是委外的會計公司，都缺少金融倫理的觀念，完全以自我利益為出發點，造成安隆公司成為美國有史以來最大宗之破產事件。

資本家按照市場既定的價格支付勞動者工資，使勞工為其提供剩餘價值，在安隆事件中，安隆公司沒有扮演好資本家的角色，在賺取公司利益後並沒有提供勞工等量的報酬，對待勞工相當無情，使勞工對公司缺乏向心力，也利用公司賺取私人財富，破壞應有的資本論述；反觀次級房貸事件，則是資本家為追求利潤的最大化，忽略市場需求，破壞市場供需均衡及市場自由機制，導致經濟危機。

而在次級房貸事件中，銀行將住宅房貸擔保證券及抵押債務債券重新包裝後售出，亦不符合商品交換本身受到道德約束的理論，隨著房地產的下跌，使住宅房貸擔保證券及抵押債務債券失去價值，引發交易的不公平，進而造成次級房貸事件，甚至引發全球性股災，使全球經濟及股市因此陷入前所未有的恐慌。

第二節 研究建議

本研究此次所採用的研究方法為文獻分析法，即盡可能收集所有與本研究相關之文獻，並加以分析探討。如後續學者有意針對相同議題及內容進行深入之研究，本研究提出下列幾點建議：

企業方面：

1. 誠實為上策：

在安隆事件的背景中，本研究了解到為追求企業利潤及效益，安隆總公司不斷虛設子公司，企圖美化總公司的財務報表，但結果卻使財務帳如雪球般愈滾愈大，最終一發不可收拾。本研究認為，企業經營難免發生困難及危機，企業應抱持誠實的態度，積極的面對、處理，穩定的渡過難關，才能保有企業的正面形象。

2. 保有企業良心：

不論是安隆事件或是次級房貸，發生原由都是由於企業企圖隱瞞已發生的虧損，並企圖將風險轉嫁，造成事件無法在第一時間被妥善處理，也使得最後結果嚴重影響全球經濟。本研究認為，企業應保有企業良心及社會責任，不論是針對公司員工或客戶，都應以基本的倫理道德為出發點，在正面的態度及心態中做事，使企業得以永續經營。

3. 加強員工道德倫理的訓練：

安隆事件是企業自一開始便企圖藉由虛設子公司來美化總公司的財務帳，次級房貸則是銀行企圖將商品銷售給本身信用不良的消費者，再將本身收不回的帳轉嫁到其他銀行，甚至其他消費者身上，因此在事件發生的過程中，本研究發現，不論是安隆事件或是次級房貸，在執行此做法或銷售的過程，部份員工都是知情的，了解企業這樣做可能會產生什麼樣的後果，但員工卻為了追求本身的業績、獎金，而選擇忽略可能發生的影響；若員工能夠保有金融產業的倫理與道德，在適當的時候提出，提醒企業這樣做的後果，或許就能避免，或是降低事件發生的風險；因此企業若期望長久經營，應在一開始招募員工時就以此員工的道德倫理觀念做為考量，並在進入企業後，不定時的加強倫理與道德的訓練，培養員工道德理念，以保有員工的正直及執業道德。

如此一來，便可能避免掉像安隆事件的高層財務主管協助公司美化財務帳，又協助虛設子公司的問題；次級房貸銷售商品的員工，也不會將商品銷售給信用情況不佳的消費者，對其他銀行業，也不會美化信貸商品，企圖為自己賺取獎金及業績，其他銀行業也不會因為貪心的想多賺取一些高報酬的利益，而向同業購買高風險的產品，若上述的假設都能避免，想必也能避免安隆事件與次級房貸的發生。

4. 善待企業員工：

安隆事件的發生原因之一，就是企業將員工視為工具，而非企業資產，利用員工賺取公司利益，教導員工短視近利，追求短期亮眼業績，忽略長期、穩定的合作關係，同時當員工達不到要求的目標，便以開除、降職...等手段，逼迫員工離開企業；這樣的做法讓員工對企業失去向心力及歸屬感，認為企業只是讓員工賺取日常生活所需的地方，加上自己隨時可能會因為業績不足而離開公司，便對公司沒有情感，能在公司賺取多少是多少，當無法在公司生存時，拍拍屁股便離開公司。這樣的做法使公司無法保有長久的員工，總是不斷的在訓練新員工，就行銷的角度而言，開發一個新客戶的成本，是留住一個老客戶的成本的五倍，以同樣邏輯思考，企業重新訓練一個員工所花費的成本及心力，也是留下既有員工的倍數。因此企業必需清楚知道員工是公司的資產，企業需要靠員工才能經營、才能成長，一個了解企業的員工，才能提出對企業有建設性的意見及做法，才能讓企業成長，也讓自己獲得心靈與生活上的滿足。

如員工失去對公司的熱情，只將公司當成賺取生活所需的地方，則看到公司有什麼錯誤、無法成長、甚至是危害公司未來發展的事，也不會願意為公司提出自己的想法，反而認為自己過不了多久就離開這裡，與其浪費時間向公司提出建言，不如為自己的業績多努力一些，多為自己賺取一些生活費。

因此安隆事件中，儘管員工知道公司現在的做法是在美化財務報表，也了解這樣會讓公司的財務帳如雪球般愈滾愈大，但就是不願向公司提出建言，讓公司轉向正當的軌道，最終使公司走向絕路，只能以悲劇收場，更嚴重影響了全球的經濟。

5. 由上到下，以身作則：

要要求員工擁有正直的工作職業道德，必需企業全體都是一樣的理念，所謂上樑不正下樑歪，當主管甚至主事者對企業的經營理念是不正當的，企業所招募到的員工也不會是正直的；為了讓企業有正派的經營理念，企業必需從上到下，都以一樣的正派觀念經營，教導員工擁有正確的金融道德理念，才能使企業長久經營。

6. 維持企業長久經營的企圖心：

除正派的經營理念外，企業也應了解自己的社會責任，經營企業應該以長久的經營為目標，而非短視近利。有了長久經營的目標，企業的每一步都應該要小心為營，以免一步錯，步步錯，最終使企業邁入關門的窘境，如此一來，企業在做任何決定及行動前，都會仔細思考這樣的舉動會為公司帶來怎樣的後果，是正面的還是負面的，是否對企業有所助益，如果可能有負面的效果，則企業會為了長久經營的目標，而修正決策，轉往正確的方向，即可能避免錯誤的決策及行動，造成企業無法挽回的痛。

政府方面：

1. 加以嚴格控管：

在次級房貸及安隆事件的經驗中，本研究發現，政府其實在某個時間點都已發現事情不單純，可能更加的惡化，進而影響全球，但當時政府的處理方式皆為置之不理，甚至支持某方案，促使事件更加惡化。本研究認為，政府應在正確的時間做出正確的決定，並加以執行，以免造成更嚴重的結果，讓全球一同承擔錯誤。

2. 適時伸出援手：

政府單位處理事情時常因為必需通報的部門部會相當多，難免拖延到最適當的解決時機，因此在企業發生危機時，政府單位時常無法及時伸出援手，但對國家政府而言，妥善經營的事業對政府的稅收有相當重大的影響，因此政府隨時了解企業經營情形，在發現企業已發生經營危機時，必需在適時伸出援手，提出解決方案，協助企業渡過難關。

3. 培養公部門對事件發生的敏感度：

公部門每年在審查企業經營財報時，應該更小心謹慎，了解每一個環節及數字的變化所可能造成的影響，必需在事件發生之前就意識到其可能及嚴重性，進而協助避免企業走向危機，甚至造成全國性的金融危機。

4. 教導企業了解社會責任：

企業如意識到本身的社會責任，便會了解自己在社會上的重要性，進而更加的潔身自愛，對於企業的決策及行動便會再多一層的考量，清楚企業的決定可能會對社會造成的影響及後果，因此政府必需協助企業了解本身的社會責任，讓企業擁有被社會需要的正面效益，避免企業做出錯誤的、對社會及企業本身有害的決策。

投資人方面：

1. 應仔細選擇所投資的對象：

次級房貸及安隆事件在投資人進場投資時，都被美化的房貸優惠或財務報表吸引，進而投入資金，最後血本無歸；本研究認為，在投資前應多方了解投資對象，除藉由財務報表外，更應由其他信用度高的政府或信評單位之評比，加以認識該單位。

2. 切勿眼高手低：

在次級房貸事件中可發現，投資人多由於過度美化的房貸利潤及房價，而在本身資金不足的情形下進行貸款購買房屋，最後造成無法繳交房貸的後果，不但失去信用，也失去原本購買的房子；本研究認為，投資人在面臨重要決定時，應考量本身的能力，千萬不要眼高手低，做出能力以外的事，最後賠了夫人又折兵。

綜合上述論述，本研究認為，企業應為企業主體的未來發展做好詳細的規劃，並訂定正確的行動方向，不論是對社會大眾或是企業員工，都應抱持正面的態度，做出對企業主體有益的決策。在面臨問題時，應透過

正當的管道尋求協助，而非企圖以不正確的方式掩蓋錯誤的經營決策，如此企業才能長久並妥善的經營。

3.加入各界專家學者之看法及論述：

本研究認為，如能由專家學者口中聽到不同面向的個案分析結果及相關文獻所提出之看法，是為相當難得的見解及經驗，因此，如能將訪談各界專家學者之看法及論述加入研究內容中，必能使研究有不同視野。

4.採用不同各案進行分析：

本研究此次以次級房貸及安隆事件作為研究之個案，在國際上亦發生許多不同的金融事件，分別也造成國際間重大影響，建議後續學者如有興趣針對此議題加以研究，可採用不同的個案，如此可能融會貫通國際上相關金融大事，為各界提供不同事件的分析及參考。

參考文獻

一、中文部分

- 王東良（2000）。**金融危機的省思:金融性資本的異化與 SSA 的觀點**。未出版碩士論文，台北大學財政系，台北，4-22 頁。
- 王建台（2000）。**文獻分析法**。學校體育教學研究方法，台北：國立台灣師範大學體育研究與發展中心主編，31-51 頁。
- 朱建民·葉保強·李瑞全（編著）（2005）。**應用倫理與現代社會**。台北縣：國立空中大學，初版，257-260 頁。
- 何思湘（2002）。美國安隆公司倒閉事件對我國相關立法之啟示（一）。**會計研究月刊**，199，18 頁。
- 吳成豐（1995）。不同組織主管價值型態的差異及其決策時影響道德的考量因素之研究。**台大管理論叢**，6(2)，135-157 頁。
- 吳秉恩（1994）。策略性人力資源管理，**世界經理文摘**，91，46-64 頁。
- 吳懿娟（2000）。Early Warning System for Currency Crises：An Empirical Study of SEACEN Countrise。**中央銀行季刊**，22(3)，65-98 頁。
- 周文欽（2002）。**研究方法：實徵性研究取向**。台北：心理。
- 林瑞嘉（2000）。**服務業行銷人員企業倫理觀與工作滿足之相關研究~以多層次傳銷業與人壽保險業為例**。未出版碩士論文，靜宜大學企業管理學系，台中，14-26 頁。
- 林瑞嘉（2000）。**服務業行銷人員企業倫理觀與工作滿足之相關研究-以多層次傳銷業與人壽保險業為例**。未出版碩士論文，靜宜大學企業管理學系，台中，21-35 頁。
- 卿定文（2009）。**金融倫理研究的現代進展**。湖南大學工商管理學院。
- 張大成、沈中華、陳伯羽（2001）。利用 Logit 模型預測國家通貨危機。**產業金融**，113，2-19 頁。
- 張玉珍（2008）。**產業概況探討**。2008 年 7 月產業評析。
- 張麗娟、翁頂升（2002）。從公司治理談安隆事件。**台灣經濟金融月刊**，38(9)，49 頁。
- 梅家瑗（1999）。從亞洲金融危機談預警指標。**主計月報**，87(1)，37-45 頁。
- 許振明（2004）。**公營銀行民營化問題**。收錄於于宗先主編之開放民營銀行設立之經驗與啟示：台灣案例，台北：喜馬拉雅研究發展基金會。
- 郭秩名（2002）。**台灣基層金融危機管理機制之探討**。未出版碩士論文，銘傳大學公共管理與社區發展研究所，台北。
- 陳正炯（2008）。**金融業弊案之商業倫理分析**。未出版碩士論文，國立中央大學哲學研究所，桃園，11-30 頁。

- 陳南光、張光亮(2002)。亞洲金融風暴的源起：基本面或傳染。經濟論文叢刊，**30(1)**，1-25 頁。
- 陳南光、張光亮(2002)。亞洲金融風暴的源起：基本面或傳染。經濟論文叢刊，**30(1)**，1-25 頁。
- 喬英瑋(2005)。規範金融秩序健全金融誠信體系。管理科學文摘，**8**，48-49 頁。
- 程郁斌(2001)。東亞國家金融危機預警系統之研究—以 Logit 模型與倒傳遞類神經網路系統探討。未出版碩士論文，國立台灣大學國家發展研究所，台北。
- 粟四維(2008)。資訊管理為社會除魅。數位時代，108-109 頁。
- 黃國隆(1991)。企業倫理永續經營的基石。工商時報，1991 年 7 月 29 日。
- 黃登興(1998)。金融風暴與東協自由貿易區的未來。經濟情勢暨評論季刊，**4(1)**，頁 38-49。
- 楊凱吉(2007)。安隆案對公司治理法制之影響—以特殊目的個體為中心。未出版碩士論文，國立東華大學財經法律研究所，台東，31-44 頁。
- 葉匡時、周德光(1994)。組織內智慧財產權結構，中國行政評論雜誌，**4(1)**，頁 101-130。
- 鄒宏秋(2008)。金融倫理與認知與應用型金融人才培養。浙江金融，**3**，60-61 頁。
- 趙文志(2000)。日本經濟發展的政經分析：1945-1990。華岡社科學報，**14**，179-195 頁。
- 趙向琴(2003)。金融機構的行為倫理如金融市場效率。廈門大學學報，**5**，101-105 頁。
- 劉宏明、張小金(2002)。從金融信用危機看道德對經濟的支撐作用。武漢金融，**11**，27-29 頁。
- 劉惠鈴(2003)。應用等比例危險模型於金融危機預警系統之研究。未出版碩士論文，朝陽科技大學財務金融系，台中。
- 龔尚智、李宗培(1999)。國際貨幣危機預警指標之選取與績效之評估。輔仁學誌，**29**，1-19 頁。

二、英文部分

- A.D. Kunt, and Detragiache, E. (1998) .The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countrise, *IMF Staff Papers*, 45(1), 81-109.
- Aziz, Caramazza, and Salgade (2000). *Currency Crises: In Search of Common Elements*, March, <http://www.imf.org/>
- Burkart, O., and Coudert, V. (2002) . Leading Indicators of Currency Crises for Emerging Courtries, *Emerging Markets Review*, 3, 107-133.
- Coleman, J. (1990). *Foundations of Social Theory*. Cambridge, Harvard University Press.
- Frankel, J.A., and A.K. Rose (1996). Currency Crashes in Emerging Markets: An Empirical Treatment, *Journal of International Economics*, 41, 351-366.
- Glick, R., and A.K. Rose (1999). Contagion and Trade: Why Are Currency Crises Regional, *Journal of International Money and Finance*, 18, 603-617.
- Goldfajn, I., and R.O. Valdes (1997). Are Currency Crises Predictable? , *European Economic Review*, 42, 873-885.
- Kaminsky, G.L., S. Lizondo, and C.M. Reinhart (1998). Leading Indicator of Currency Crises, *IMF working paper* .
- Kindleberger, C. (1978). *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*. Palgrave, Great Britain, 4th edition, 2002.
- Krugman, Paul, (1979). A Model of Balance of Payments Crises, *Journal of Money, Credit, and Banking* 11, August, 311-25.
- Marcus, Joyce (1993). *Ancient Maya Political Organization*, in *Lowland Maya Civilization in the Eighth Century A.D.*, edited by Jeremy A. Sabloff and John S. Henderson, 111-184.
- Peter J. Wallison, Charles W. Calomiris (2008). AEI-The Last Trillion Dollar Commitment, *FINANCIAL SERVICES OUTLOOK - AEI Online*.
- Radelt, S., and J. Sachs (1998). The Onset of the East Asian Financial Crises, *NBER woking paper*, 6680.
- Resnick, M. (1999). *Unblocking the Traffic Jams in Corporate Thinking*. Focus E-zine, Cap Gemini Ernst & Young.
- Sachs, Jeffrey D. (1998). *Capital flows and financial crises*, Ithaca, N.Y.: *Cornell University Press*.
- Watson, R. (1997). Ethnomethodology and textual analysis. In Silverman, D.(Eds.), *Aualitative research:Theory, method and practice*. London:Sage.
- William C. Powers Jr. et al., (2001). Report of Investigation by the Special Investigation Committee of the Board of Directors of Enron Corp, *Hereinafter Powers Report*, 2(4) .

Wolfson, M. H. (1994a). *Financial Crisis : Understanding the Postwar U.S. Experience*, New York : M. E. Sharpe.

Wolfson, M. H. (1994b). The financial system and the social structure of accumulation , in : Kotz, D. M. et al.(ed), 133-145.