

本文章已註冊DOI數位物件識別碼

▶ 發展途徑、金融危機與金融重建：台灣與韓國的比較

Developmental Patterns, Financial Crises, and Financial Restructuring: A Comparison of Taiwan and South Korea

doi:10.30390/ISC.201009_49(3).0004

問題與研究, 49(3), 2010

Issues & Studies, 49(3), 2010

作者/Author：吳親恩(Chin-En Wu)

頁數/Page：105-143

出版日期/Publication Date：2010/09

引用本篇文獻時，請提供DOI資訊，並透過DOI永久網址取得最正確的書目資訊。

To cite this Article, please include the DOI name in your reference data.

請使用本篇文獻DOI永久網址進行連結:

To link to this Article:

[http://dx.doi.org/10.30390/ISC.201009_49\(3\).0004](http://dx.doi.org/10.30390/ISC.201009_49(3).0004)



DOI Enhanced

DOI是數位物件識別碼（Digital Object Identifier, DOI）的簡稱，是這篇文章在網路上的唯一識別碼，用於永久連結及引用該篇文章。

若想得知更多DOI使用資訊，

請參考 <http://doi.airiti.com>

For more information,

Please see: <http://doi.airiti.com>

請往下捲動至下一頁，開始閱讀本篇文獻

PLEASE SCROLL DOWN FOR ARTICLE



發展途徑、金融危機與金融重建： 台灣與韓國的比較

吳 親 恩

(中央研究院政治學研究所籌備處助研究員)

摘 要

本文觀察台灣與韓國發展過程的差異，對兩地金融危機形態以及金融重建進展的影響。兩國金融重建過程的差異受到危機形態的制約，這又受到之前發展形態的影響，亦即是否出現雙元經濟：同時存在一個面對軟預算的內需部門與一個面對硬預算的出口部門。韓國的金融危機，除了一開始的壞帳率較高之外，更包含外匯危機，另外出口重心的財閥負債淨值比高，而且很多是國際的借貸，產生急迫的壓力要採取結構性的改革措施以挽回市場的信心，不同面向改革工程在短時間內次第開展。雙元經濟的存在使台灣的金融危機並不包括外匯危機，問題企業集中在內需產業，所以金融重建的啟動相對較慢，一開始集中於處理問題金融機構，其後雖然因為遲未處理銀行壞帳，使得逾放比不斷升高，甚至比韓國金融危機剛爆發時更高，但因沒有外匯危機，加上出口企業的問題不大，所以對壞帳的處理較慢，對其他部分的金融重建改革更為遲緩。另一方面，金融風暴的性質也影響國際金融機構的介入與否，外匯金融危機需要國際金融機構的資金援助以穩定匯率，本土金融風暴則不需要這方面的援助。

關鍵詞：經濟發展、金融危機、金融重建、雙元經濟

* * *

壹、前 言

1997 年東亞金融危機衝擊東亞諸國，造成嚴重的經濟衰退。危機發生後，受波及的各國都展開金融重建工程，有些國家進展較快，特別是南韓，有些則較慢。1998 年危機也波及到台灣，間接引發本土企業與金融風暴，風暴發生之後，台灣也展開金融重建的道路。金融重建本身是一個多面向的工程，包括三個主要的面向，第一是清算

無清償能力的銀行與打銷壞帳，以去除腐肉；第二是鼓勵公營銀行民營化、銀行合併與引入外資，以強化金融體系的競爭力；第三是強化金融監理與公司治理，以降低金融危機再發生的機會。台灣與南韓所採取的金融重建工程，同樣包括這三大面向，但是兩國所採行的速度與深度有所差異。南韓的金融重建，這幾項工程次第在短時間內推動，改革的速度與深度成效相對較佳；相對於韓國，台灣的重建過程相對落後，在危機發生後一段時間才開始展開重建，且推動之後許多工程的進展緩慢。

比較東亞國家金融危機與重建的過程一直是個重要的研究課題，^①不過既有的研究偏重在經濟層面的解釋，重心除了討論危機產生的原因，更在比較重建工程的具體策略與效果。至於討論危機發生以及重建過程中政治力影響的研究，Haggard 與 Kuo 分析東亞諸國金融重建的政治成本與順利推動的政治條件，^②都著重政黨體系以及政黨與被改革者的連結關係。政黨體系零碎化增加或者是議題立場極化，使行政部門不易匯集足夠的力量與共識來進行改革，且在總統制或半總統制下，容易出現少數政府；另一方面，政黨若在政治獻金與選舉動員上依賴被改革者，勢必使得政黨不容易對這些既得利益下手，導致改革被延後。廖坤榮則比較韓國與台灣金融監理改革以及金融重建基金政策與執行上的差異，^③研究指出國際貨幣基金（International Monetary Foundation，以下簡稱 IMF）的壓力與協助以及金融危機程度，是影響重建差異的因素。

本文的研究也將焦點放在台灣與韓國，希望藉由這兩個例子，瞭解影響金融危機形態與金改進程的政治與經濟原因。台灣與南韓在殖民地經驗、文化背景與經濟發展程度的接近性，在研究中常被拿來比較，不過兩地在產業結構、政府工業政策以及外資引入上的差異，使兩地的發展軌跡出現差異，差異主要集中在出口部門的保護程度與效率上。發展途徑上的差異，對於金融危機的形態以及之後的重建會產生什麼影

註① 例如 World Bank, *East Asian: The Road to Recovery* (Washington, D.C.: The World Bank, 1998) ; Asian Development Bank, *Asia Development Outlook 1999* (Hong Kong, China: Asian Development Bank, 1999) ; Timothy Lane, Atish Ghosh, Javier Hamann, Steven Phillips, Marianne Schulze-Ghattas, and Tsidi Tsikata, *IMF-Supported Programs in Indonesia, Korea, and Thailand: A Preliminary Assessment*. IMF Occasional Paper No. 178 (Washington, D.C.: International Money Found, 1999) ; Jack Boorman, Timothy Lane, Marianne Schulze-Ghattas, Ales Blir, Atish R. Ghosh, Javier Hamann, Alexandros Mourmouras, and Steven Phillips, *Managing Financial Crises: The Experience in East Asia*. IMF Working Paper (Washington, D.C.: International Money Found, 2001) ; Swati Ghosh, *East Asian Finance: The Road to Robust Markets* (Washington, D.C.: The World Bank, 2006). 以及郭秋榮，「美國、日本、南韓與我國問題金融機構處理模式之探討」，存款保險資訊季刊，第 20 卷第 3 期（2007 年 9 月），頁 68-85。

註② Stephan Haggard, *The Political Economy of the East Asian Financial Crisis* (Washington, D.C.: Institute for International Economics, 2000) ; Chengtian Kuo, "New Financial Politics in Thailand and Malaysia," *Issues and Studies*, Vol. 36, No. 6 (November/December, 2000), pp. 139-176.

註③ 廖坤榮，「台灣與韓國金融監理制度改革」，問題與研究，第 43 卷第 5 期（2004 年 10 月），頁 59-85；廖坤榮，「金融重建基金制度建構與執行績效：台灣與韓國的比較分析」，問題與研究，第 44 卷第 1 期（2005 年 2 月），頁 79-114。

響，這正是本文關切的核心問題。

一般來說對於政策產出的解釋，在政治方面的因素有兩部分，一個是結構性的因素，包括外來威脅、發展途徑與經濟危機的程度等等，另外一個是政治制度方面的因素，包括政府制度、政黨體系、政黨與社會團體的連結關係等等，兩個因素都會對決策者在制訂經濟政策時產生作用，只是兩者的相對作用力在不同的例子中有所不同。發展國家論的學者對東亞國家的研究中，就常常結合這兩者，例如 Haggard 比較東亞與拉美的發展途徑，即以是否希望排除美國霸權的干預、是否面對共產主義威脅，以及決策者是否獨立於社會的特殊利益來解釋為什麼東亞走向出口導向的經濟。^④此外在討論國家在發展中的角色時，許多研究都討論到國際軍事競爭的影響。^⑤本文將同時觀察結構與制度兩方面的作用，但側重於結構性因素的探討。

在影響重建的具體因素，本文認為影響金改差異的直接原因，是金融危機的形態以及國際金融機構介入與否，危機形態指的是危機的面向與嚴重程度，危機的面向包括企業、金融與外匯危機。此外，制度與政黨體系，包括是否為分立政府以及政黨與被改革者間的利益關係，也是影響金改的直接因素，不過在台灣與韓國的經驗中，這些因素的作用受到危機形態以及國際金融機構介入與否的制約。而在這幾個直接影響因素背後其實還有更深層的原因，同時影響危機的形態與重建的進展，從兩國經濟發展的過程中來看，雖然同為東亞發展型國家（developmental state）模式，即在出口擴張的發展策略下，政府以財稅、信貸以及土地等各種政策優惠扶植策略性產業，^⑥但兩地的具體發展策略與過程仍存在明顯的不同。除了兩地企業規模的顯著不同之外，台灣經濟發展的特色是雙元經濟（dual economy），同時存在一個面對硬預算的出口部門與一個面對軟預算的內需部門（包括銀行業），而後者的政商關係較為緊密，這使得企業風暴影響的層面主要是內需產業，並未出現經常帳危機，但這也造成台灣的金改開展緩慢，幾個主要的改革工程都相對落後。韓國方面一樣有內需部門被保護的問題，但是以財閥為主的出口部門長期面對軟預算限制，在風暴中同時出現匯率、企業與銀行的危機，受影響的企業除了內需產業更包括出口產業，後者的獲利直接影響匯率的穩定，所以有急迫進行結構性改革的必要，而危機的嚴重性也讓政黨間的歧見消滅，最後，匯率危機自然也會引入國際經濟組織的介入。所以兩地發展形態這個更根本的因素，直接影響到金融危機波及的層面與影響程度，進而影響國際金融機構介入的程

註④ Stephan Haggard, *Pathways from the Periphery: The Politics of Growth in the Newly industrializing Countries* (Ithaca: New York: Cornell University Press, 1990).

註⑤ Robert Bates, "The Role of State in Development," Barry Weingast and Donald Wittman eds., *Oxford Handbook of Political Economy* (Oxford: Oxford University Press, 2006)。不過要指出的是，在本文討論的金融重建中，結構性改革指的是民營化、金融監理與公司治理等改革，而不是指改變外來威脅或發展途徑等大範圍的國際政治經濟結構，這部分通常是由歷史的累積或國際體系所決定，並非個別國家可以輕易改變的。

註⑥ Haggard, *Pathways from the Periphery: The Politics of Growth in the Newly industrializing Countries*, p. 3; Robert Wade, *Governing the Market: Economic Theory and the Role of Government in East Asian Industrialization* (Princeton: Princeton University Press, 1990).

度以及政黨的合作與否，造成金融重建進展的差異，兩國的具體差異後文將進一步說明。

在重建工程的觀察範圍方面，爲了綜合比較兩國在不同重建工程的進展，本文將不只觀察單一部分的工程，而是將壞帳與問題銀行處理、強化銀行競爭力以及強化金融監理與公司治理等三個主要的工程一起討論，因爲這些工程彼此有連帶關係。一方面，某些工程的完成是另一項工程推展順利的前提，例如強化金融監理的即時處置措施，才能加速問題銀行的退場；而銀行壞帳清理乾淨，才能加速銀行合併以及吸引外資進入。其次，金融重建不只是初期的緊急處理而已，強化金融體系與避免金融危機再次發生也必須是重建的核心。就避免危機的產生來說，當金融危機的產生與企業借款密切相關時，一旦企業頻頻出問題，銀行壞帳仍將節節升高，所以在打銷壞帳的同時，對壞帳生成的原因也必須加以去除，這就涉及公司治理的改革，這其中當然也包括金融機構。^⑦最後，公司治理這部分改革的成效，相當程度是建築在重建工程的其他部分之上。基本上，公司治理的健全涉及內部監督與外部監督，^⑧內部監督的強調的是股東的監督權力，特別是屬於經營者以外的股東，或稱外部股東，包括機構股東（即法人投資機構）與小股東，這包括董事會是否健全、外部股東是否有監督權力、外資是否可以參股並參與監督，以及政府是否擁有並干預公營企業與銀行運作等等；外部監督則是強調外來的市場紀律，減少企業面對的軟預算限制，這包括銀行處理債權時是否不受干擾、是否允許敵意併購（hostile takeover）、政府是否干預銀行信貸以及金融監理的強度等。而重建的諸項工程事實上正是在強化公司治理內部監督或外部監督的不同部分，所以應該放在一起討論，這些在後文會詳細說明。另外在時間的觀察範圍上，既有的研究距今已有數年時間，近幾年兩地的金改仍在持續進行，特別是台灣的重建工程因爲拖延出現延宕，所以本文希望觀察危機發生 2008 年以迄的長期演變。

文章的章節安排如下，首節爲前言；第二節回顧韓國與台灣金融危機生成的原因，以及分析兩者間的差異，特別著重是否出現雙元經濟；第三與第四節分別討論韓國與台灣在重建中的主要工作，包括打消壞帳與處理問題金融機構的進展，接著是強化金融體系上的工程，包括公營銀行民營化、銀行合併以及引進外資，最後是金融監理以及公司治理改革上的進展；第五節爲綜合分析，將歸納影響台灣與韓國金改推展速度差異的直接與深層因素；最後一節則是結論。

註⑦ 因爲銀行接受存款進行放款，其自有資金（即淨值）在放貸資金（資產）中所佔比例甚低，容易出現決策與風險不對稱的現象，所以特別需要強化公司治理。

註⑧ Myeong-Hyeon Cho, "Reform of the Corporate Governance," in Stephan Haggard, Wonhyuk Lim, and Euisung Kim, eds., *Economic Crisis and Corporate Restructuring in Korea* (New York: Cambridge University Press, 2003).

貳、台灣與韓國的金融危機

一、韓國的金融危機

東亞金融風暴發生的直接原因是國際金融體系中資金的快速流動、投機性資金的攻擊以及區域中各國危機互相感染。在直接原因之外，受危機影響較嚴重的國家，普遍出現經常帳赤字以及短期外債比例過高的問題。之所以如此，一方面是 1994 年中國大陸大幅貶值貨幣造成貿易移轉，另一方面則與各國企業過度擴張，國內儲蓄無法支應，廣泛出現借入短期外債方式支應的現象有關。如表 1 所示，在危機發生前，包括韓國、泰國、馬來西亞與印尼，普遍出現經常帳赤字，短期外債占外匯準備的比例過高以及國內投資高於儲蓄。這個現象事實上與各國在政治與經濟體制上的結構性因素有關。首先，受到金融風暴影響比較嚴重的幾個國家，都存在金融監督與公司治理鬆散的問題；其次，東亞國家在經濟發展過程中因為資金的稀有，政府一直積極介入信貸的分配，給予銀行放貸與企業投資過多的保證，使得企業敢於冒高風險借款來從事盲目、無效率的投資，也降低了銀行的風險控管能力與對債務的監督。金融體系的脆弱搭配上東亞諸國在 1990 年之後採取金融自由化措施，特別是開放資本帳，允許短期資金的流動，使得金融危機出現的機會大增。

表 1 東亞金融風暴發生前各國外匯與短債變化情形（單位：%）

	Current Account/GDP			Short-term Debt*	International Reserves*	Short-term Debt-reserve ratio	(Saving-Investment) / GDP		
	1990-95	1996	1997	1997	1997	1997	1990-95	1996	1997
韓國	-1.2	-4.7	-1.8	70.2	34.1	2.1	-1.2	-4.7	-1.9
台灣	4.2	4.0	2.7	22.0	90.0	0.2	2.9	3.9	2.8
日本	2.4	1.4	2.2	54.7	220.0	0.2	0.9	-0.2	0.8
印尼	-2.5	-3.4	-1.4	34.7	20.3	1.7	-0.3	-3.4	-1.4
馬來西亞	-5.8	-5.0	-5.3	16.3	26.6	0.6	-0.9	1.1	1.8
泰國	-3.9	-7.9	-2.0	45.6	31.4	1.5	6.6	8.0	-2.1

單位：*billions dollars.

資料來源：Asian Development Bank, 1999，日本國民所得組成資料從 Penn World Table Version 6.2 (Heston, Summers and Aten 2006)。日本債務與外匯存底資料，取自 Joint External Debt Hub database (2009)。

韓國金融危機發生的原因正是東亞金融風暴的縮影。在經濟發展過程中，韓國政府一直保持對信貸的干預，在鼓勵出口的目標下，政府協助財閥取得銀行的資金。韓國政府本身擁有銀行相當多的股份，從朴正熙總統到金泳三總統任內，都透過國家發

展銀行投資於大型重化工業計畫，並透過審查銀行經理人選等方式，影響銀行的信貸。^⑨財閥擴張所需的資本，因為國內儲蓄無法支應，所以在政府的擔保下，銀行大量借入外債並以低利率貸款給財閥以利其進行擴張。這樣的投資信貸指示不但造成道德風險的問題，同時過度的擴張也使得韓國企業的負債淨值比過高。另一方面，韓國財閥在公司營運上存在著嚴重的問題：財閥多角化經營過於氾濫，集團內部交叉持股嚴重，且互相保證債務，某個子公司發生問題，很容易就引起整個集團的危機，而且常常出現賺錢的子公司對不賺錢的子公司補貼的問題，降低整個集團的獲利。

企業過快與過度擴張事實上也與公司治理不彰有關，這可以分別從公司運作的內部與外部監督來看。首先就內部來說，財閥都採家族式經營，持股比例普遍不高，常藉著未上市的公司以複雜的股權關係，掌握財閥大部分的董事與高階經理職位，不但經營者與其他股東間的利益與風險不對稱，使經營者敢於從事風險性高的活動，股權關係也缺乏透明性與可問責性，外部股東的監督能力非常有限。在外部監督方面，在危機發生前，法令對於敵意併購有許多限制，^⑩包括需取得政府的同意、股東會通過門檻高、如果雙方談不攏時股東具有估價的權力，買方須一次購足過半數股權等等，加上財閥股權結構的不清楚，增加了併購的困難度，這都使得企業無庸擔心購併的威脅。此外在來自銀行的監督方面，身為債權人的銀行在政府的鼓勵與擔保下借款給財閥，所以對於企業的監督能力與意願嚴重不足，至於許多非銀行金融機構，是屬於財閥的旗下，更不可能發揮監督的功能。所以經濟計畫機構的權力壓過貨幣主管機構，企業高負債與高成長、企業多角經營，以及公司治理不佳就成了危機發生前韓國的成長模式，這些問題都成為影響銀行風險的潛在因子。

另一方面，自 1980 年代開始韓國政府展開金融自由化政策，允許商業銀行民營化，財閥也順勢將觸角伸向金融機構，購買商業銀行股份以及併購保險與證券公司，這使得財閥對政府控制資金的依賴降低，可輕易地向自己控制或者持有股份的金融機構取得融資。1990 年代韓國在財閥的遊說下進一步放寬資本帳自由化，允許跨國短期資金的流動以及可以從事外幣計價業務的金融機構，特別是投資銀行，儘管有這些金融自由化的開放，國內的金融監督卻未相對提升，不僅缺乏審慎管理，會計與資訊揭露的原則也與國際慣例不符合。因此開放造成金融機構短期國外負債的增加，很多這類的銀行是財閥所擁有，財閥透過這些金融機構在國際上取得融資，這些短期債務是用來融資國內企業長期投資，使金融機構暴露在債務到期不對等的危險當中。^⑪

儘管財閥的問題明顯浮現，自 1980 年代之後韓國政府就已經體認到經濟活動過於集中於少數企業可能造成的問題，從盧泰愚到金泳三總統都希望能對財閥的過度擴張與信貸設限，不過財閥一直是韓國出口的主力，限制財閥的信貸以及其他整頓措施將

註⑨ Haggard, *The Political Economy of the East Asian Financial Crisis*, p. 2.

註⑩ 同註⑧，頁 4。

註⑪ Kihwan Kim, *The 1997-98 Korean Financial Crisis: Causes, Policy Response, and Lessons*. Paper presented at the High-Level Seminar on Crisis Prevention in Emerging Markets, Singapore, 2006.

立即影響出口，而且因為財閥的資產過大，政府不可能輕易地讓其倒閉，加上民主化後政府對財閥的控制能力降低，^⑫財閥藉著對執政黨與總統鉅額的政治獻金，其中許多是非法的，目的在取得政府對其融資的支持與問題的容忍，所以限制措施一直未能有效執行。財閥不斷的擴張經營範圍與佔有率，但利潤卻不高，使得韓國製造業平均的負債淨值比 (debt to equity ratio) 達到 400%，主要的前 30 家財閥更達到 500%。^⑬危機發生之初，韓寶、起亞與大宇等集團瀕臨破產，三星、現代、LG 與 SK 等集團也因為負債過高陷入危機。在這種情況下，韓國經濟很容易就被東亞鄰國的金融危機所感染，並且衝擊到銀行體系，表現在不良債權的增加以及銀行的資本適足率 (capital adequacy standard) 偏低，也就是自有資本佔風險性資產比率較低。台灣、南韓與日本銀行體系逾放比及資本適足率的資料呈現於表 2 與 3，可以看出在 2000 年之前，台灣與日本因為受到風暴衝擊較小，逾放比情形相對韓國輕微很多，另外銀行體系的資本適足率也相對較高。

表 2 東亞金融風暴發生後各國銀行逾放比變化情形 (單位：%)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
韓國	5.8	7.4	8.3	6.6	3.4	2.4	2.6	1.9	1.2	0.9
台灣	4.2	4.9	5.7	6.2	8.2	6.8	5	3.3	2.2	2.1
日本	5.4	5.8	6.1	6.6	8.4	7.2	5.2	2.9	1.8	1.5

資料來源：IMF (September 2003 (1997), December 2004 (1998-2000), April 2007 (2001-2006)), Global Financial Stability Report, Bank nonperforming loans to total loans. 台灣資料：金管會 (2007a)：金融統計指標：金融機構逾放比率表。台灣的逾放資料，在 2005 年之前並未包括應予觀察放款。

表 3 東亞金融風暴發生後各國銀行體系資本適足率變化 (單位：%)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
韓國		8.2	10.8	10.5	11.7	11.2	11.1	12.1	13.0	13.3
台灣		10.4	11.2	10.8	10.4	10.6	10.1	10.7	10.3	10.1
日本	9.1	9.6	11.9	12.2	10.8	9.4	11.1	11.6	12.2	12.3

資料來源：IMF (September 2003 (1997), December 2004 (1998-2000), April 2007 (2001-2006)), Global Financial Stability Report, Bank capital adequacy, Regulatory capital to risk-weighted assets. 台灣資料：中央銀行 (2002：2006)：本國銀行營運績效季報，主要財務及營運比率表。

二、台灣本土金融風暴

因為總體經濟與經常帳指標的良好，東亞金融風暴一開始未直接衝擊台灣的經濟，但是次年開始不免對台灣產生衝擊，首先是對企業的出口以及海外投資產生影響，同時金融機構的海外授信也發生損失，連帶增加金融機構的壞帳，出口部門的衰

註^⑫ 瞿宛文，「競爭、壟斷與經濟發展—後進國家的觀點」，讀書 (北京)，第 295 期 (2003 年 10 月)，頁 133~141。

註^⑬ 同註^⑩，頁 6。

退自然影響到內需市場的繁榮。其次，東亞金融風暴也影響到投資者的信心，使得股市價格下跌與房市低迷，影響許多過度擴張、積極涉入股市操作以及從事土地開發的企業，產生出許多壞帳。^⑭另一方面，公司治理與金融紀律的問題同樣發生在台灣，為本土金融風暴發生的重要原因。在公司治理方面，發生問題的企業大多是公司治理不佳，出現利用短期資金做長期投資，過度擴張、甚至掏空公司等行為，或利用政治力向公營行庫借款，進行投機性土地投資以及介入股市操作，包括利用財務槓桿炒作股票及子公司護盤母公司等情形。^⑮此外，在企業的資訊揭露上，上市企業財報透明度低，交叉持股嚴重，這些現象都不利於外部股東的監督。另一方面，金融紀律也出現問題，金融機構對授信缺乏有效內控與稽核，出現貸款浮濫的情形，而且銀行授信過度依賴擔保品，而不是企業的信用評估和現金流量，擔保品常常因為關係企業或緊密政商關係的因素被高估。^⑯即使在過往審慎保守的公股銀行方面，同樣出現問題，在民主化後因為政治的干預，公營銀行作出許多違反專業的信貸決定，很多最後成為呆帳，但是許多內需財團藉著參選或政治獻金，對於呆帳有恃無恐，公營銀行並無法有效監督。在金融紀律不彰的情形下，企業面對的是軟預算限制，銀行根本無法發揮從外部監督企業改善治理與履行債權的任務。

金融紀律不佳當然也與金融監理不彰有關，在民主化之前政府對金融體系的管理相當的審慎，特別是對於銀行業務以及資本帳的開放。從 1990 年代初期展開金融自由化的政策之後，政府開始放鬆銀行業務，初期開放設立新商業銀行，之後又陸續同意信託公司改制與信合社改制，在不願得罪各方利益的前提下，幾乎全數通過申請案，銀行總家數從 1990 年的 26 家增加到 1999 年的 54 家，但匆促的開放，使得對相關管理規範未能及時強化。^⑰新銀行的家數過多，業務內容近似，加上企業從資本市場籌資的直接金融比例逐年增加，藉由銀行集資的間接金融比例降低，所以市場競爭激烈，資產報酬率不高。^⑱此外，金融監理也受到政治力介入，在執政的國民黨與地方派系與內需財團的結盟關係下，使主管機關無法確實進行金融檢查，造成金融機構資訊揭露的完整性與時效性均不足，且即使發現問題也不敢採取立即糾正措施，無法在銀行問題尚未嚴重時就介入要求改善。在金融監理未落實的情形下，金融機構資本適足率常未達標準。此外，伴隨新銀行開放，同時還有證券、保險與票券公司的開放，但市場紀律同樣未能強化。

從 1998 年開始，台灣陸續發生多家上市與上櫃企業跳票的財務危機，遍及東帝

註⑭ 于宗先、王金利，*台灣泡沫經濟*（台北：聯經出版公司，1999 年）。

註⑮ 朱雲鵬，「1980 年代以來台灣自由化政策的探討：遲延、躍進與學習機制的演化」，1980 年代以來台灣經濟發展經驗學術研討會（台北：中華經濟研究院，1999 年）。公司治理不佳，當然與政治因素有關，執政黨不敢輕易要求企業將資訊揭露，或強制禁止種種不當的行為，擔心引起問題企業反彈，也憂心企業倒閉對經濟引起衝擊。

註⑯ 陳松興、阮淑祥，*一兆元的黑洞？：為台灣金融重建工程把脈*（台北市：天下出版，2003 年）。

註⑰ 于宗先、王金利，*台灣泡沫經濟*，頁 7。

註⑱ 陳添枝，「利率政策，出口導向的真相－懷念蔣碩傑先生：哲人日已遠，典型在夙昔」，*經濟前瞻*，第 94 期（2004 年 7 月），頁 36-39。

士、廣三與長億等 19 家，立即衝擊到股市以及金融體系的穩定。受到衝擊的企業以內需產業為主，包括營建、運輸與金融機構等，長期藉著經營政商關係來獲取特許經營權、貸款取得與公共工程承包的協助。相對來說，此次企業危機與出口部門關係較小。台灣的出口產業，在 1990 年代之前，以中小企業為主，之後大型企業的出口比重增加，中小企業直接出口的比重下降，不過透過加入大型企業供應鍊的方式，中小企業間接出口比重增加。^{①⑩}出口導向的大型企業中以電子與資訊產業為重心。中小企業方面，既無能力經營政商關係，銀行團也不會積極爭取放款，許多只能依賴自有或非正式金融機構的資金，相當程度面對的是硬預算限制。至於電子相關產業，生存最重要的基礎在國際市場，而不在國內特許權的取得，且相對有能力在資本市場直接籌資，所以沒有太大意願經營政商關係。出口部門是否面對軟預算限制事實上與政府的工業政策密切相關，台灣從 1960 年代出口導向政策確定以來，政府鼓勵出口的工業政策中有幾個特色，首先是獎勵措施中雖然包括賦稅減免、外銷低利貸款與關稅等不同手段，但以賦稅獎勵為主，直接提供企業資金為輔。其次是工業政策獎勵對象以產業為主，很少直接針對個別的企業量身訂作給予優惠，而且之後的政策演變為逐年減少獎勵的程度，並避免鎖定特定產業，表現在 1990 年代之後外銷低利貸款取消，而賦稅減免則從鎖定個別產業，改為獎勵一般產業研發。^{①⑪}所以整體來說，出口企業面臨軟預算限制的情形較少。

三、雙元經濟

在台灣與南韓的經驗中，財政與總體經濟指標的通貨膨脹與失業率在危機發生前都很健全，所以財政與總體經濟失衡並非兩地危機產生的原因。金融體系的開放、金融監理機制的欠缺、政府對信貸的干預、公司治理不彰以及民主化後金權政治的盛行等因素，才是造成兩地金融風暴發生的直接原因。^{①⑫}不過儘管有這些相似之處，兩地的金融風暴形態卻呈現相當大的差異，之所以出現差異，主要與兩地發展過程中，是否出現進出口部門的雙元經濟有關。

許多國家在經濟發展的過程中常常出現雙元經濟，一個國家中並存著不同的經濟部門，彼此在教育程度、所得水平、生產效率或產業組成等方面出現差異，常被稱之

註①⑩ 趙文衡，「台灣與日本中小企業發展變遷之比較研究」，*台灣經濟金融月刊*，第 44 卷第 1 期（2008 年 1 月），頁 91~110。

註①⑪ Tun-jen Cheng and Yun-han Chu, "State-Business Relations in South and Taiwan," in Laurence Whitehead, ed., *Emerging Market Democracies* (Baltimore: The John Hopkins University Press, 2002), pp. 31~62. 于宗先、王金利，*一隻看得見的手：政府在經濟發展過程中的角色*（台北：聯經出版公司，2003 年）。雖然在電子產業的發展起步階段，因為風險性高，有政府資金挹注領航的企業，但是主要是在研發上的補貼，沒有產生明顯的競租行為。

註①⑫ 台灣與韓國自 1980 年代就展開金融自由化改革，但是金融監理的進展都相對落後，因為開放銀行體系符合許多財團的利益，但加強金融監理卻會損及其利益，政治成本高很多，也沒有經濟上的急迫性，所以金融監理強化落後於金融體系開放，成為金融危機的潛在因子。

為雙元經濟，例如都市與鄉村、出口市場與內需市場，以及地下與非地下經濟等等。^⑳例如 Authur Lewis 指出一個國家發展的初始階段中，常出現以工業為主的都市與以農業為主的鄉村兩個部門，薪資水準的差異吸引農村過剩人口往都市移動。^㉑雙元經濟的成因有的是市場自然演變而來，例如一個國家存在不同的人口結構或生產條件的區域或群體，使得彼此在所得與生產效率上出現差異；有的則是受到政府政策對市場管制的結果，例如對中間財與消費品進口採取不同的匯率，或以關稅或非關稅手段保護國內某些產業，形成進出口部門效率的差異。雙元部門之間的差異，受到人口結構與生產條件等先天因素以及政府政策的制約，並不一定會因為時間的推移而出現縮減，有時甚至會持續的擴大，所以即使是在已開發國家中，某種程度的雙元經濟差異仍然存在。^㉒本文所謂的雙元經濟，指的是一個國家同時存在一個面對硬預算限制的出口部門，和一個面對軟預算限制的內需部門，這種雙元經濟形態的出現與歷史背景、產業結構以及政府的工業政策有關。

台灣在經濟發展過程中，政府長期採取鼓勵外銷產業，但保護包括進口替代在內的內需產業，^㉓同時存在一個有效率的出口部門，維持了經濟的成長，以及一個相對無效率的內需部門。^㉔政府以低估匯率、降低中間財進口關稅及其他政策工具來鼓勵出口，而獲得保護的產業包括公營事業、黨營事業、金融以及獲得特許的內銷產業。^㉕出口部門在 1990 年代之前由中小企業為主，之後則為中小企業與電子資訊為主的大型企業，政商連結較弱，企業籌資依賴自有資金或從資本市場直接集資，面對的是硬預算限制。雙元經濟在 1990 年初期造成一次股市泡沫，從 1980 年代中期開始，台灣因為大量貿易出超，產生持續的經常帳盈餘，外匯存底迅速累積，在預期升值的心理下使得熱錢湧入，這些資金主要流向不動產及股市投資，推高市場價格。^㉖1990 年代之後，貿易順差的情形與台幣升值壓力減緩，熱錢湧入推動的泡沫減少，^㉗但同時間，台灣經歷民主轉型，許多內需產業集團與執政黨的關係密切，產生嚴重的競租以及金權政治問題，政府對內需企業與銀行的種種投機行為管制鬆散，形成 1990 年代末期危機的潛在因子。不過雙元經濟因為沒有伴隨經常帳赤字，所以泡沫的破裂並不會伴隨匯率與出口部門大規模的危機，出現問題的多是內需產業。加上台灣的外匯準備充足，

註⑳ Michael Todaro, *Economic Development* (London: Addison Wesley Longman, 2000).

註㉑ Author Lewis, "Economic Development with Unlimited Supplies of Labour," *Manchester School of Economic and Social Sciences*, Vol. 22, No. 2 (1954), pp. 139~191.

註㉒ Allen Kelley, Jeffrey Williamson, and Russell Cheetham, *Dualistic Economic Development* (Chicago: University of Chicago Press, 1972).

註㉓ 同註⑱，頁 8。

註㉔ 周添城，「工業化對產業組織結構影響的理論與實證，我國產業組織結構轉變之研究（上、下）」，*企銀季刊*，第 7 卷第 3/4 期（1984 年），頁 96~111、74~88。Tun-jen Cheng and Yun-han Chu, "State-Business Relations in South and Taiwan," p. 9.

註㉕ 主要包括金融、證券、保險、電信、航空、石化、建築與水泥等產業。

註㉖ 梁國樹，*台灣經濟發展論文集：紀念華嚴教授專集*（台北市：時報文化，1994 年）。

註㉗ 于宗先、王金利，*台灣泡沫經濟*，頁 7。

而且政府對短期資本流動的限制比較嚴格，企業融資主要依賴自有資金或本地銀行借貸，很少向國外借款，更非依賴短期國外資金，所以沒有匯率巨幅貶值的風險及其所引發的危機。

與此相對，韓國一樣有內需部門被保護的問題，且效率相對不彰，但是以財閥為主的出口部門，持續獲得政府的信貸保證，加上政商關係同樣緊密，面對的是軟預算限制，且並非很有效率，造成經常帳時常出現赤字。加上依賴借貸外資進行過度投資，容易產生匯率的鉅額波動、出口主體大企業的問題以及金融體系的急迫危機。國際收支帳危機的出現，造成資本外移、股市崩跌以及大量的企業與銀行的海外借款無法償還，產生嚴重的信心危機。而匯率危機出現的原因並不是因為總體經濟的失衡問題，而是與結構性的經濟因素關聯較大，所以迫使韓國政府採取大規模的結構性經改措施以挽回市場的信心。另一方面，因為匯率危機的特性，必須依賴國際金融機構及其他已開發國家的援助以穩定幣值，所以東亞金融危機產生後，就有 IMF、世界銀行及亞銀等國際金融機構的介入。所以在出口部門受到過度保護且效率不彰的情形下，若再加上開放資本帳，特別是短期的資本借貸，大大增加了匯率危機發生的機會。^⑩

雙元經濟的出現與否以及是否開放國際收支資本帳，首先與兩地的發展歷史軌跡有關。基於在中國大陸失敗的經驗以及之後國際處境的孤立，在經濟發展過程中台灣政府對於總體經濟穩定高度重視，對於金融開放、國際收支以及使用政府資金來提振民間工業發展一直採取比較保守的態度。^⑪即使 1990 年之後推行自由化政策，也僅限於國內的金融市場，對於開放資本帳，特別是短期資金採取謹慎的態度。相反的，韓國自 1960 年代朴正熙時代開始，政府就積極採取動員國內資本，並選擇性的分配信用，以此來扶植重點企業的成長，這些企業慢慢擴張為財閥；而因為擴張快速，國內資本常不足支應，必須借入外債來融資，加上沒有國際政治孤立的問題，所以相對敢於從國外取得融資來發展。財閥長期以來採取高負債、高成長的模式，遇上國際市場產品過剩時，就容易出現嚴重的虧損，同樣的情形在 1979 與 1989 年重複出現，^⑫韓國政府也因為財閥的重要性而不斷給予救援。之後歷經幾位總統企圖改變財閥的經營模式，但都失敗，而且在民主化後，政府的統治能力降低，更不可能推動相關的改革，一直到危機發生前，並沒有實質的進展。其次，台灣的內需與出口部門效率差異較明顯的原因，也與產業結構以及產業政策的差異有關，相較於韓國的出口主力在大型企業集團，台灣出口部門以中小企業與電子產業為主，較少經營不當政商關係，所謂的

註⑩ 若內需產業的資金是從國外借貸，例如泰國的情形，也會產生資產的泡沫，一旦資產泡沫破裂，同時會產生匯率的嚴重波動以及資產價格的下跌。在這種情形下，國家經濟繁榮的重心在資產價格的增加，出口部門並非很有效率，並沒有存在雙元經濟的現象。

註⑪ Tun-jen Cheng, "Guarding the Commanding Heights: the State as Banker in Taiwan," in Haggard, S., Chung H. Lee, and Sylvia Maxfield, eds., *The Politics of Finance in Developing Countries* (Ithaca: Cornell University Press, 1993), pp. 55-92. 民主化之後，雖然金權政治蔓延，但是對於總體經濟與匯率穩定的考量則並未減輕，而且藉著科學園區等設立，使得出口產業相對不受國內金權政治的影響。

註⑫ Meredith Woo-Cumings, "The Developmental State: Odyssey of a concept," in Meredith Woo-Cumings, ed., *The Developmental State* (Ithaca: Cornell University Press, 1999), pp. 32-60.

大型企業，佔整體經濟產值比例也遠比韓國財閥來得低，這也是出現雙元經濟與否的重要因素。與此相關，因為台灣對使用政府資金協助民間企業發展的態度保守，產業政策中一直以賦稅手段為重心，搭配外銷低利貸款，而且後者的獎勵逐年取消。以賦稅手段為重心，加上企業規模較小，所以產業政策很少直接針對個別的企業給予優惠，主要以產業為對象獎勵。^③而韓國因為產值集中少數財閥，加上工業政策依賴信用分配，較易出現政府的產業政策直接針對個別財閥的情形。

台灣沒有出現匯率危機，企業危機相對輕微，整體企業的負債淨值比並不高，且集中在內需產業，造成台灣的金融重建展開遲緩。^④銀行體系的壞帳比例如表 2 所示，一開始也沒有像韓國這麼大，問題企業與銀行仍可繼續抵抗改革，緩慢的病症使得政府金融重建的展開與推動過程延宕，反而是持續對問題企業紓困，讓問題拖延並移轉給銀行，造成之後的逾放比節節升高。如表 2 所示，到 2001 年的時候，韓國都已經復甦了，台灣逾放的情形才達到高峰。2001 年台灣逾放的高峰其實與韓國 1998 年金融風暴最嚴重時不相上下，若依國際慣例計入應予觀察放款，則台灣的逾放比更高。^⑤且光看逾放比高低，無法看出政府的改革壓力，即使因為逾放不斷增加，迫使政府在 2000 到 2001 年間開始加快金融改革，但因為匯率與出口產業的問題不嚴重，所以在壞帳處理、銀行體系強化、金融監理與公司治理等的改革都相對緩慢，直到 2007 年都還有許多家問題銀行產生危機，這些問題銀行的處理從 1998 年本土金融風暴發生之後一直拖延。以下分別說明韓國與台灣金融重建幾個面向的進展。

參、韓國的重建工程

韓國的重建過程是以 IMF 為主導，提供貸款以及重建方案的建議下進行。IMF 認為重建必須降低金融危機再度發生的機率，所以要克服結構性的問題。危機發生後，IMF 即與韓國達成協議，提供 210 億美元的貸款，世界銀行與亞洲發展銀行另外提供 140 億美元的貸款，金援方案從 1997 年底開始為期三年，要求韓國在重建中進行結構性的改革。^⑥因為危機的嚴峻，使得韓國各界產生共識，要對其金融與公司體系進行大規模翻修，^⑦1998 年初金大中總統上任後即表示願意履行與 IMF 的承諾，IMF 的監督

註③ 同註①，頁 11。

註④ 1998 年民營大型企業的平均負債淨值比率為 115%，民營中小型企業則為 203%。1999 年民營大型企業的平均負債淨值比率為 107%，民營中小型企業則 187%，請參閱中央銀行，「公民營企業資金狀況調查結果報告」。

註⑤ 應予觀察放款包括：中長期分期償還放款逾 3 個月但未滿 6 個月、其他放款本金未逾 3 個月而利息未按期繳納逾 3 個月但未滿 6 個月以及已達列報逾放期限而准免列報者。

註⑥ 此外也要求韓國暫時調高利率，減緩資本外移。不過對於 IMF 應該投入的金額與高利率政策出現一些辯論，在金額方面，IMF 的貸款金額是分期投入，有緩不濟急的問題。而在利率方面，採取高利率目的在減緩貶值，但是卻造成經濟進一步緊縮。

註⑦ 廖坤榮，「金融重建基金制度建構與執行績效：台灣與韓國的比較分析」，問題與研究，第 44 卷第 1 期（2005 年 2 月），頁 79-114。

也給了韓國政府抵抗反對聲浪很好的理由。³⁸在 IMF 的協助與監督下，韓國訂出重建方案，包括壞帳與問題金融機構處理、金融監理與公司治理等方面，金融重建的工程相對來說較為即時與完整。³⁹2001 年起金大中總統緊接著推動第二階段的金改，因為第一階段中整頓財閥以及銀行打銷呆帳的工作尚未竟全功，所以重點在要求銀行繼續打銷呆帳，鼓勵區域性銀行與全國性銀行合併，並加速重整與清算問題企業，以健全企業與金融體系的體質。2003 年繼任的盧武鉉總統持續推動改革，特別針對財閥的公司股權改革進行努力，以強化公司治理。具體的重建工程分述如下。

一、壞帳與問題金融機構處理

東亞金融危機發生後，韓國政府出資成立了韓國資產管理公司（Asset Management Company, 簡稱 AMC）出面購買問題銀行壞帳，以及協助問題企業進行財務與營運結構調整在內的重整。此外成立存款保險公司（Korea Deposit Insurance Company），以最小成本原則處理問題金融機構的接管、具存續價值金融機構的增資，此外追究引發金融問題的銀行負責人，並強化金融監理機制。這兩個機構肩負了金融重建基金（Resolution Trust Corporation，以下簡稱 RTC）的角色，⁴⁰兩機構所需的資金由政府擔保的方式，發行公債來支應。⁴¹

在企業債務清理與重整方面，IMF 要求韓國政府降低干預銀行的信貸決定，避免由政府指示對問題企業提供紓困，雖然過程中出現幾次政府對紓困的指示，但整體的處理頗為快速。銀行的不良債權首先是透過韓國資產管理公司來處理，在收購不良資產後，除了拍賣之外，同時也進行企業重整，對有存續價值的企業，除了財務上給予債務的延展與減息之外，重要的是以重整、協議和合夥企業等方式，來協助問題企業進行營運重整。⁴²具體來說，包括明訂各項業務的改善計畫，進行關閉、出售或清算沒有存續價值的企業部門，或是更換經營團隊等。其次，財閥與企業間的債務依循倫敦模式（London Approach），排除政府直接介入債務協商，由債權銀行與企業在法庭外

註³⁸ Meredith Woo-Cumings, "The Developmental State," p. 11.

註³⁹ IMF 的方案在 2000 年底結束之後，韓國政府在重建工程上與 IMF 的關係回歸到 IMF 章程第四條的定期諮商，即每年在 IMF 在對會員國的定期諮詢拜訪（consultation mission）後，發表評估報告。

註⁴⁰ 韓國資產管理公司，「韓國金融暨企業結構調整及 KAMCO 之角色」（2002 年），<http://www.cdic.gov.tw/ct.asp?xItem=90&ctNode=193>

註⁴¹ 此外，存款保險公司的組織層級也會影響其獨立性與職能扮演，從跨國經驗來看，美國存保公司的層級最高，為一總統提名、參院同意的獨立機關，任期與職權受到保障，具有金融監理與檢查的角色，台灣與日本的存保公司，在位階上隸屬於部會之下，且並不具有金融監理與檢查的角色。韓國的存保公司介於中間，為特殊法人組織，具有金檢權。缺乏監理權的結果是處理問題銀行不依照最小成本原則，主管部會持續允許已實質倒閉的銀行繼續營業，但這樣的成本卻是由存保公司來承擔，造成中興銀行接管後處理的延誤，參見郭秋榮，「美國、日本、南韓與我國問題金融機構處理模式之探討」，存款保險資訊季刊，第 20 卷第 3 期（2007 年 9 月），頁 68-85。

註⁴² 莊琇媛，「從亞洲各國經驗看我國之企業重整」，存款保險資訊季刊，第 17 卷第 4 期（2004 年 6 月），頁 56-64。

協議處理，由債權銀行推動與監督企業結構調整。一開始此機制並未法治化，2001 年訂定企業結構調整法，讓債權銀行可以更主動、迅速與有效的推動企業結構調整。^④重整的計畫依企業大小而異，但主要的執行都是由債權人或銀行進行監督，減少政府對企業破產程序、合併以及併購上的干預。重整企業若未遵循重整計畫，債權人可以逕向法院申請破產。在破產程序的修訂方面，重建過程中韓國修正了破產相關法律，將破產法與重整法合一，設專屬法庭，允許銀行以債作股，成為新經營團隊的一部分，並規定原經營團隊不得再接手來重整企業，這些都加速了不能清償企業的處理程序。包括第二大財團大宇集團在內的幾家大財閥，最後都被債權人接管，大宇被迫宣告破產，股權被分別拍賣，仍有存續價值的部門另外引進新的經營團隊成立公司，原有管理團隊退出。以上這些動作象徵了這些財閥並非太大以致於不能倒閉，經歷數年的重建之後，前 30 大財閥中最後有 16 家宣告破產。^④

在問題金融機構處理方面，韓國處理問題銀行以資本適足率為標準，低於 8% 者，強制將銀行不良資產移交韓國資產管理公司處理，移轉之後，若判斷仍有經營價值，由存款保險公司注入資本成為其股東，若無經營價值，強制要求退出市場。^⑤1998 年初資本適足率不到 8% 的銀行中，政府強制關閉了其中 5 家，另外 9 家銀行被強制合併。^⑥與此同時，韓國開始出售部分問題銀行股份與經營權予外國銀行。在危機發生兩年之後，韓國陸續強制 26 家商業銀行中的 10 家關閉或與其他體質良好的銀行合併，30 家投資銀行中的 21 家退場，另外有 22 家其他金融機構遭合併或退出市場。^⑦到了 2003 年投資銀行的總數從危機前的 30 家降到 3 家，超過 1/3 的金融機構已經關閉或被併購。^⑧

二、強化銀行體系

韓國的金融重建在第一階段金改中，強制合併與關閉了多家無存續能力的銀行，使銀行數目大為減少。在清理問題銀行時，因為注入公共資本，政府的銀行持股短暫大幅增加，依據韓國政府與 IMF 所簽的備忘錄，這些短暫國營的銀行將逐步民營化，韓國政府也宣示將出清持股，不再介入銀行經營。之後政府即不再介入銀行經營，^⑨同時也放棄使用政府基金進行股市護盤。此外韓國政府推行了全面的金融自由化，除少部分限制之外，資本帳全面自由化，金融體系大規模對外資開放。當時韓國急需外資

註④ 同註④，頁 13。

註⑤ 「崔范 推動金改 企業重整須雙管齊下」，工商時報（台北），2002 年 10 月 17 日，版 9。

註⑥ 同註④，頁 13。

註⑦ Ghosh, *East Asian Finance*, p. 2.

註⑧ 請參閱 Asian Development Bank, *Asia Development Outlook 2000* (Hong Kong, China: Asian Development Bank, 2000) ; Asian Development Bank, *Asia Recovery Report 2000* (Hong Kong, China: Asian Development Bank, 2000) .

註⑨ 同註⑪，頁 6。

註⑩ 同註⑫，頁 8。

進入以解決壞帳的問題，外資的引入，協助韓國經濟快速穩定與解決不良債權的問題。1999 年底開始政府陸續出售股權給私人、國外銀行與投資機構，同時大幅開放外資併購本國銀行，取消外資對個股之持股上限，並允許敵意併購，外資除了控股之外，也可以擁有經營權。所以外資在韓國企業與銀行相對便宜的情形下也紛紛進場。開放外資併購本國銀行與企業，除了補足國內儲蓄的不足之外，也可以引入新的經營觀念與強化風險控管，進而削弱財閥與金融機構的關係。2001 年起第二階段的金改中，韓國政府繼續鼓勵銀行合併以及引入外資，降低銀行的數目，以強化金融機構競爭力。在銀行合併的過程中，也出現銀行公會的強大反彈，但在韓國政府的堅持之下，使得合併順利進行。^⑤

政府的大規模釋股使得韓國私人與外資的銀行持股比例，均比金融危機前大幅增加，至 2005 年資產最大的國民銀行與新韓銀行，外資都持有 80% 以上的股權，並持有另外幾家全國性大銀行 50% 以上的股權。比較 1997 與 2004 年，全國性銀行家數從 1997 年的 16 家降為 2004 年的 8 家（另有 6 家區域性銀行，兩者均為商業銀行），韓國前十大銀行中政府平均持股比例從 37.2% 降為 5.8%，外資平均持股比例從 12.2% 增加為 21.3%，其中私人持股的增加正代表政府銀行持股的減少，政府不再介入銀行經營。^⑥所以銀行合併、降低政府銀行持股以及引入外資是韓國金融重建過程中強化金融體系的三個主要政策。外資的進入並未使韓國本國銀行無法生存，反而刺激了本國銀行改善其競爭力，進而展開海外的併購。

三、金融監理與公司治理強化

在處理問題銀行與打銷呆帳的同時，金融監理與公司治理也必須跟著提升，才能避免嚴重的呆帳再度產生，特別是金融機構本身為一高度財務槓桿的產業，必須有更嚴格的公司治理機制。危機發生後韓國成立獨立的金融監督委員會（Financial Supervisory Commission），統合負責金融監理的工作。^⑦為了在金融監理上與國際接軌，東亞金融風暴發生之後，韓國政府對資訊揭露與即時糾正等銀行法令做出修訂，以符合巴塞爾協定對金融監理的規範。在資訊揭露方面，韓國政府在進行金融重建的開始就誠實地面對壞帳的計算，修正不良債權的計算方式，原先的壞帳統計是涵蓋拖延 6 個月以上的債務，1998 年更改成與國際慣例一致的 3 個月以上，使得壞帳的比例較原先估計高出一倍以上。

在金融監督強化措施方面，包括韓國金融監督委員會以及韓國中央銀行，開始進行審慎監督與先期警告系統，定期揭露金融機構各方面的資訊，並強制推動即時糾正

註⑤ 例如在資產第一大的國民銀行與第三大的住商銀行合併時，引發銀行公會的罷工與抗議，在金大中政府的強力介入下阻止了這次罷工，使合併案順利進行。

註⑥ Ghosh, *East Asian Finance*, p. 2.

註⑦ Asian Development Bank, *Asia Recovery Report 2000* (Hong Kong, China: Asian Development Bank, 2000).

措施 (Prompt corrective action)，依照資本適足率採取限制、強制改善或接管等措施：對於低於 8% 的金融機構，要求增資與限制分紅等措施，6% 以下限制其部分業務，4% 以下者更換負責人，若資本適足率低於 2% 就必須強制接管或清算。^{⑤③}政府同時給予銀行公會在金融監理上較大的自主權，減少政府對金融市場的干預，並降低監理成本、強化市場紀律。^{⑤④}另外在存款保險方面，2001 年將民眾銀行存款的全額保障修改為定額保障，最高 5,000 萬韓元，以降低存款戶的道德風險，強化民眾選擇存款金融機構的風險意識。

公司治理方面，大企業是韓國經濟發展的骨幹，風暴發生後大部分的財閥不是面臨破產就是債務權益比過高，有必要進行財閥的改革。依照 IMF 的規畫，韓國推行了一系列的企業改革，主要包括營運重整與公司治理強化兩部分。營運重整包括要求企業改善其財務結構，特別是限期要求幾家最大的財閥將負債淨值比率降低到 200% 以下，減少子公司間債務擔保，以及關閉沒有存續價值的企業。營運重整的另一個部分是要求財閥放棄非核心部門、進行汰弱留強與產業互換，^{⑤⑤}例如現代集團被分割，旗下不同部門分別獨立成新的公司，其他財閥如三星、LG 和 SK 則被強迫專注於其核心的事業，賣掉非核心的部門，過程中前 30 大型企業集團中，有 17 家進行大幅的結構性調整。營運重整相當程度是隨著壞帳的處理來進行，這部分在前文關於企業重整時已經提及。

韓國公司治理改革可以區分內部與外部監督兩部分來觀察。^{⑤⑥}在強化股東監督能力的內部監督方面，立法要求所有銀行與企業強化董事會監督能力。在 2000 年修改證券交易法，所有金融機構以及資產在韓元兩兆以上的企業均須設置一半以上的獨立董事，其餘的上市公司則須設四分之一以上的獨立董事，且董事會應設置審計委員會。另外也通過企業責任法案，加重管理者與會計師的查核與簽證責任，以增加企業財報的透明度與可信度，同時採用國際標準的會計制度以及強化企業財務資訊揭露，特別是必須以財閥整體為單位來呈現。^{⑤⑦}其次是強化機構股東與小股東的監督權力，^{⑤⑧}強化機構股東中的最重要工作是積極引入外資，除了籌集新資本之外，也在改善公司管理、監督與資訊揭露，韓國於 2001 年解除外資擁有國內企業股份的上限，並給予外資公平的待遇，許多大財閥超過或接近一半的股權為外資所擁有，擁有更換不當經營團隊的籌碼，同時也取消外資股東會中投票權的限制，^{⑤⑨}增加外資對經營者的監督能力。

註⑤③ 此外也借重壓力測試 (Stress Test)，以情境假設的方式，預測若經濟情況惡化，金融機構的風險值，評估能否承擔風險，避免金融危機的再度產生。台灣則未進行此類測試。

註⑤④ 許麗真、朱麗如，「韓國金融重建後存款保險機制之強化與發展」，存款保險資訊季刊 (台北市)，第 19 卷第 3 期 (2006 年 9 月)，頁 151-182。

註⑤⑤ 曹中屏、張璉瑰，當代韓國史：1945~2000 (天津：南開大學出版，2005 年)。

註⑤⑥ 同註⑧，頁 4。

註⑤⑦ 「《公司治理》2007 公司治理 6 大趨勢 (下)」，工商時報 (台北)，2007 年 1 月 26 日，版 D2；同註⑧，頁 4。

註⑤⑧ 小股東權益的改革，又稱股東行動主義，內容參見註釋⑧。

註⑤⑨ 之前，機構投資者必須通過代為保管股票的信託公司行使股東權利。

內部監督的另一重心在股權結構改革，希望強化董事會監督能力，減少集團內交叉持股，進一步是將財閥改變為純粹的控股公司，讓控股公司在股市上市，增加集團股權的透明性、改善家族控制財閥的現象以及引進專業經理人。傳統上韓國財閥的董事會雖然是名義的最高決策機構，但是會長常常透過其他非正式單位，例如戰略規畫室與總裁會議，以及未上市的控股公司來控制子公司，實際掌權的會長常常並未擔任公司的董事長，所以改革的重點是要去除這些非正式機構，轉型成以董事會為中心的經營，包括強化董事會的監督能力，要求掌握實權的經營者擔任董事長。^⑩這部分在金大中任內開始推動，但未竟全功，至 2003 年盧武鉉上任後，以司法調查權不斷給予財閥壓力，才陸續完成。^⑪進一步則是要轉變財閥結構為控股公司，分割事業部門，讓子公司各自獨立經營，完全去除彼此間的持股與循環出資，使股權更清楚，並有助子公司專注於各自的本業，不過至今只有少數的財閥完成。^⑫此外，韓國也採立法直接限制財閥的擴張，財閥對其他公司或旗下子公司的投資額不得超過其自身資產淨值的 25%；另外，逐年降低財閥所屬金融機構在其他子公司的表決權上限，到 2008 年降為 15%，目的均在阻止財閥進入非核心業務。^⑬

而在外部監督方面，首先在重建中，韓國對於重整與不良債權處理處理快速，減少問題企業的道德風險，不能再對欠債有恃無恐，這部分已如前所述。另外，重建之初政府就簡化敵意併購的規定，讓併購難度降低，包括降低投票通過門檻，取消最低收購股權要求，對於外資的併購門檻也同時降低，並取消政府的同意。此外在銀行的監督方面，政府宣布不再介入銀行經營與信貸，增加銀行監督企業的誘因，同時也降低了企業的道德風險。

歷經營運、財務以及公司治理的改革，整體企業的體質大幅改善，不但負債淨值比大幅減少，獲利能力也大幅增加。^⑭綜合來看，從韓國重建經驗中可以知道，在金融重建的過程中，危機影響的面向與程度以及國際經濟組織的介入扮演著最重要的角色，這兩個因素降低了改革的阻力。最明顯的例子是在銀行的合併以及企業重整過程中，因為涉及瘦身與裁員，一直引起財閥與工會極大的反彈，特別是在企業重整方面

註⑩ 李基秀，「韓國的公司治理」，中國民商法律網，<http://www.civillaw.com.cn/article/default.asp?id=31104>，2007 年。

註⑪ 檢調體系對現代與三星集團的政治獻金、逃漏稅與股權移轉的調查與起訴，是引導財閥改革的重要手段。另外，韓國公平交易委員會藉著限制不公平交易以及追蹤財閥銀行帳戶等措施，在限制財閥擴張中扮演重要的角色。

註⑫ 孫維，「韓國 SK 集團內部改革解碼推進『後財閥』管理模式」，第一財經日報，<http://mnc.people.com.cn/GB/7560253.html>，2008 年 7 月 25 日。

註⑬ KFTC, *The Amended Draft of the MRFTA was finally passed in the National Assembly* (Press Release, 2005)。此外還包括集體訴訟制，及贈與稅完全包括主義，將不同類稅種統一徵收，擴大徵收範圍。「改革財閥系統勢在必行 新政府經濟方向：財閥改革」，朝鮮日報，http://chinese.chosun.com/big5/site/data/html_dir/2002/12/23/200212230000009.html，2002 年 12 月 23 日。

註⑭ 韓國財閥的負債淨值比從 1999 年的 236%，降為 2008 年的 119%。Korea Financial Supervisory Service, *Annual Report* (Seoul: Korea Financial Supervisory Service, 2000, 2008)。

遭遇的阻力最大，因為財閥、財閥控制的報紙以及議員的抗議，減弱韓國政府處理的意願，不過迫於這些集團的嚴重負債以及 IMF 的監督，韓國政府不得不放手讓負債過度的大財閥解體。^⑥

不過在危機程度與國際經濟組織等因素之外，另外兩個因素也影響到改革的進展。首先是執政者的政治基礎，在東亞金融危機發生後，韓國選民因為厭惡既有的財閥與政府的緊密關係，在 1997 年總統大選中支持反對黨的候選人，新任的金大中與之後繼任的盧武鉉的政治基礎都與財閥的關係較弱，對財閥的選票與政治獻金依賴的程度較低，增加了推動財閥改革的意願。其次是被改革對象本身經濟與政治實力的降低，東亞金融風暴發生之後，韓國的主要大財閥都陷入了財務危機，同時國營的 AMC 收購了許多財閥的不良債權，財閥的反抗能力降低，韓國政府因此能夠介入財閥的重整，迫使財閥進行公司營運與治理的改革。

儘管 IMF 的金改方案對於韓國經濟的復甦助益甚大，使其體質與競爭力改善，但是這些方案的影響也不全然是正面的。一方面，金融改革之後外資的進入，有一些是進行財務性投資，即外資買入之後，進行資產重整與包裝，隔幾年即轉手賣出賺取高額價差，目的並非進行長期的經營，引起很大的爭議。^⑦其次，金融改革後金融市場的高外資持股，因為流動性高，也使得韓國的經濟與匯率暴露在國際經濟的波動之中，當外資撤離時就容易對經濟產生立即的影響。^⑧此外有些改革方案並未竟全功，特別是財閥股權結構改革中的去除家族控制、交叉持股、往控股公司發展等與危機緩解關係較弱的改革，進展較為緩慢。

肆、台灣的金​​融重建

一、壞帳與問題金融機構處理

(一) 壞帳處理

1998 年企業風暴產生之後，因為沒有外匯危機，而且企業危機集中在內需產業，政府展開結構性的金融重建措施的壓力不大，而是採取了多項紓困措施，讓問題企業的危機暫時不要擴大。紓困措施包括降低存款準備率與重貼現率，希望使市場資金寬鬆，並對營運正常但仍出現困境的公司，同意債務延展，對象遍及安鋒與長億等多家

註⑥ 當然過程中，韓國政府也出現過要求銀行繼續給予問題財閥紓困或者是新增貸款，例如在大宇汽車的重整案中，央行對銀行施壓，要求對大宇集團的衛星公司給予貸款融通。「韓國經濟成長力道漸失，開發銀行推動大宇新重建計畫」，工商時報（台北），2000 年 11 月 14 日，版 6。

註⑦ 梅新育，「韓國外資政策的歷史變遷」，中國經營報，<http://www.cnpre.com/info/news/index.php?modules=show&id=21601>，2008 年 6 月 10 日。

註⑧ 「韓國克服『IMF 情結』才能抗擊金融危機」，朝鮮日報，http://chinese.chosun.com/big5/site/data/html_dir/2008/12/02/20081202000032.html，2008 年 12 月 2 日。

內需集團；此外也提供低利貸款以振興房地產與組成護盤基金以支援股價。^⑧民進黨執政後持續紓困政策，將之與金融重建工程並行，延遲了重建的進展。^⑨政府要求銀行進行護盤以及紓困，不但拖延了問題企業的解決，實質上更是將問題移轉給銀行，所以整體金融機構的逾放比節節升高，如表 2 所示，從 1998 年的 4.9% 升到 2001 年的 8.2%。不但金融機構受嚴重波及，更造成經濟的停滯。

除了紓困之外，不良債權處理的另一個問題是企業重整情形氾濫與重整裁定冗長。當企業出現問題時，會先向銀行申請紓困，若銀行拒絕，企業可以向法院申請重整，以獲得一段時間喘息再重建更生。若獲得許可，重整時期可以長達數年，在這段時間內不需還本，只象徵性付息，而且裁定之重整人常常是原經營者的關係人，重整使原經營者可以長時間迴避銀行的債務催討。若真的遇到法院駁回，還可以試圖藉著與層峰的關係，迫使銀行團不提出或撤回破產聲請，讓企業可以繼續存活，隔一段時間再提出重整申請。獲得重整的企業大多是公司治理不彰造成的，很少有成功的例子。此外，至今台灣尚未翻修破產相關法律，重整與破產程序仍分別規定於公司法與破產法中，分由經濟部與司法院管轄。金融風暴發生之後，政府曾研議將兩法合併，設立專屬法庭加速問題企業的处理，並規畫重整駁回之裁定得直接轉換為破產裁定，因為現行重整程序提出後，若法院認定沒有再生的可能只能裁定駁回，無法在符合破產的要件下直接轉裁定破產，以加速問題企業的退場，但歷經數年討論，政府各單位仍未達成修法共識。

綜合來說，台灣的紓困與重整的同意，並未積極考慮企業競爭力與公司治理能力，反而是擔心對短期景氣的影響以及考慮企業的政商關係，所以同意的情形浮濫。而且紓困與重整只是給予企業財務上的寬容，並未強制要求與給予營運改善上的監督與協助，大部分的情形下也未更換經營團隊。紓困的持續與重整政策的不當，使絕大部分的問題企業並未能有效進行體質改造，只是繼續苟延纏喘。

當企業出現問題時自然造成金融機構受到波及，加上政府的紓困措施，使銀行的逾放比增高，迫使政府開始規畫金融重建的工作，不過因為擔心政治壓力，2000 年之前絕大部分的改革都留在規畫的階段。因為遲未進行金融重建工程，政黨輪替之後金融體系的問題更加嚴重，驅使政府加速展開金融重建的工作。不過重建工程的推動，一開始重點不在處理壞帳，而是積極推動金控成立、公股銀行合併以及接管實質倒閉的金融機構，前兩者沒有太大的政治成本，後者若讓其繼續營業勢必產生更大的虧損，不得不立即處理。相對來說，打銷呆帳必須從所提列之備抵呆帳以及盈餘沖抵，包括調降營業稅的結餘、減少分紅、增資與編列預算的方式，這些支出當然會排擠銀行的盈餘，^⑩而且因為打消呆帳降低了銀行的淨值，若要維持適當的資本適足率，勢必降低銀行的放款數額，所以反對聲音較高。

註⑧ 同註⑬，頁 8。

註⑨ 基於拉攏內需型財團支持以及抱持上市公司倒閉對社會損害甚大的信念下，持續對問題企業提供紓困，包括求銀行進場股市支撐企業股價，以及要求銀行對企業債權延展與降息等。

註⑩ 陳博志，「金融問題的本質與改革方向」，台灣智庫通訊，第 20 期（2006 年），頁 1~3。

但沒有將打消壞帳列為第一優先措施，造成銀行體系逾放比持續的升高，逼使政府積極面對打銷呆帳的工作。首先，在 2001 年底開始政府決定不再主動介入財務困難企業的紓困，而交由銀行公會處理，依照債權債務協商機制，進行專業判斷決定是否受理及提供優惠。不過在紓困的決策權移轉到銀行公會之後，對大型企業的紓困機制卻仍持續，在政府主導下，銀行公會訂定新的企業紓困機制，對於繳息正常的上市企業繼續給予貸款，這個紓困機制直到 2004 年底才正式退場。其次，從 2002 年開始，展開全面打銷呆帳的政策，這一部分金融重建被稱之為第一次金改，除了加速打銷呆帳之外，同時提升銀行的準備率，要在兩年內將整體銀行逾放比降低至 5%，資本適足率增加到 8%，政府開始對銀行實施分級管理，設定幾個時間點要求銀行限期打銷呆帳，獎勵與懲罰並用，希望降低銀行呆帳。另外在標售不良債權方面，成立並引進外資 AMC，收購銀行不良債權。不過因為沒有大規模使用國家資金（即 RTC）直接購買壞帳，壞帳的處理速度還是相對韓國緩慢。

比較兩地壞帳的處理，台灣持續給予問題企業紓困，重整浮濫與程序冗長，均不利於壞帳的降低。而在打消壞帳的工作中，一方面 RTC 未直接購買壞帳，另一方面雖然同樣是採取債權債務協商機制，韓國政府停留在協商過程之外，讓銀行及銀行公會自主，使問題企業順利退場，但是台灣政府卻不斷介入，讓許多問題企業繼續存活，使得銀行無法快速降低壞帳。所以儘管第一階段金改打銷壞帳的目標有相當的成績，銀行的逾放比大幅下降，從 2002 年第一季高峰的 8%，降到 2005 年第三季的 2.7%，^①不過距離危機的發生已有數年之久，相對韓國來說處理緩慢。而且許多公股銀行不良債權的問題解決緩慢，因為紓困企業的主要債權銀行幾乎都是公股銀行，至 2006 年底為止，包括台銀、彰化、華南、土地、合庫、交通、中國商銀等國營與舊省屬七大行庫呆帳合計仍高達 1,700 億元，^②這些債權許多是本土金融風暴延續而來，在政府的紓困要求下不斷延展，加上台灣沒有如韓國一樣使用 RTC 來購買銀行壞帳然後加以處理，而是讓銀行自行打銷呆帳，所以不但壞帳處理的時間延誤，開始處理之後的進度也相對較慢。兩地這部分進展的對照，整理於表 4。

（二）處理問題金融機構

2001 年台灣開始設立金融重建基金（RTC），規模 1,400 億元。RTC 可以使用全額賠付淨值差額、購買特別股以強制收購問題銀行經營權與強制收購呆帳等方式介入，目前使用的均為第一種，即問題金融機構淨值為負的部分由 RTC 全額賠付給進行概括承受或得標的銀行。^③對於 RTC 的金額大小與基金處理範圍朝野存在不同的意見，政府希望加大規模以包括收購不良債權以及購買問題銀行特別股，來加速處理不良資

註① 楊雅惠，「台灣金改之路與前景」，*經濟前瞻*（台北），第 103 期（2006 年），頁 64-70。

註② *經濟日報*，「老行庫呆帳爆 1,700 億」，*經濟日報*（台北），2007 年 5 月 1 日，版 B3。

註③ 其中賠付淨值差額為補償性支出，不具回收性。購買特別股以及強制收購呆帳等方式則具有自償性，也就是收購之資產與股份再出售之後具有回收性。

表 4 韓國與台灣壞帳與問題金融機構處理進展差異

	韓國	台灣
壞帳處理	在 IMF 壓力下，給予問題企業紓困期間較短 透過國有 AMC (RTC 一部分) 出面購買銀行壞帳 財閥與企業間的債務排除政府介入債務協調 重整、協議和合夥企業等方式，來協助問題企業正常化，包括更換原經營團隊 破產法與重整法合一	持續給予問題企業紓困與寬容，造成壞帳比例不斷增加，政府才開始推動打銷呆帳 未使用 RTC 資金直接購買壞帳，只負責全額賠付淨值差額 政府介入銀行團債權債務協商機制 未積極協助營運重整，未包括更換原經營團隊 破產法與重整法未合一
問題金融機構處理	RTC 規模較大，佔 GDP 約 25%，處理過程較快，1998 年成立，2001 年即結束 依資本適足率為標準處理問題銀行，低於 8%者分級強制處理，若無經營價值，強制要求合併或退出市場 2001 年取消存款全額賠付，修改為定額保障	RTC 規模較小，佔 GDP 約 4%，處理過程緩慢，2001 年成立，前幾年以處理基層金融機構為主，預計 2010 年結束 未依資本適足率為標準處理問題銀行，都是拖到銀行無清償能力之後才予接管 2007 年存款取消全額賠付，但至今未落實

產，並改善銀行因為處理不良資產導致資本適足率降低的情況，以利銀行合併，加速問題銀行退場，但在野黨只同意賠付淨值差額，以避免道德風險。RTC 在處理無清償能力金融機構時，初期以問題基層金融機構為主，暫緩處理銀行的部分。基層金融機構的營業額很小，處理起來相對較容易，加上逾放比遠高於其他類型的銀行，有急迫處理的必要。在處理基層問題金融機構的呆帳之後，RTC 已無力處理問題銀行，需要增加規模。^⑭ RTC 修正案於 2005 年通過，將該基金延長至 2010 年，新增規模 1,100 億元，但遠低於政府期望的 10,500 億元，同時規定除了已經接管與列管的金融機構之外，不再介入新的問題金融機構，存款賠付回歸存保條例處理，由存保公司負責。另外在 RTC 全額賠付的期限方面，2007 年存保條例修正案通過之後，民眾的存款回歸存保機制，取消全額賠付，但調高限額保障額度，從現行 100 萬元提高為 150 萬元。

RTC 自 2001 年設置以來，至 2007 年 3 月為止，共處理 48 家問題金融機構，依性質分，包括了 37 家農漁會信用部，9 家信用合作社，2 家銀行。^⑮顯示從 2001 到 2006 的五年間，RTC 處理的問題金融機構以基層金融機構為主，問題銀行則大部分都未處理。第一次金改推展後雖然整體銀行的逾放降低，但是仍有為數甚多的問題銀行繼續存活，業務或財務狀況則顯著惡化，到 2007 年初資本適足率未達 8%的就還有 12 家。政府一直沒有讓銀行倒閉的共識，起先以 RTC 規模不足為由，延遲處理問題銀行，2005 年 RTC 增資後，政府仍然沒有處理的決心，延遲了處理的時機。2006 年底力霸風暴發生後政府才開始積極處理問題銀行。許多無清償能力的銀行，拖到 2007 年才陸

註⑭ 在增資的過程中，除了有朝野之間對道德風險的爭執外，許多瀕臨倒閉的問題金融機構，也反對修法，希望拖延通過，避免被接管，這都使得立法過程拖延了一段時間。

註⑮ 中央存款保險公司，「處理 48 家經營不善金融機構金融重建基金依法代為給付金額統計表」（2007 年），<http://www.cdic.gov.tw/public/Attachment/77121029171.pdf>

續被 RTC 接管。^⑩

韓國 RTC 1,245 億美元的規模約占 GDP 25%，^⑪在兩國銀行體系壞帳比例近似的前提下，台灣的 RTC 規模相對小很多，一開始只有 1,400 億台幣，即使後來增加 1,100 億，只佔 GDP 的不到 4%，遠低於金融重建估計需要的規模，而且只處理資產為負銀行的賠付，並未購買壞帳及問題銀行特別股，雖然政府希望擴大 RTC 規模，以加速問題銀行與壞帳的處理，但朝野並無共識。所以包括問題銀行的處理以及壞帳的轉銷時程都相對的落後，更影響到之後銀行的合併，兩地相關對照列於表 4。事實上從 RTC 的存在期間就可以看出兩國重建速度的差異，韓國 1998 年成立 RTC 後，2001 年就結束任務，並將存款的全額保障修改為定額保障。台灣的 RTC 於 2001 年成立，到 2009 年仍未將列管的問題金融機構處理完畢，且到了 2007 年存保條例修正案通過後，存款保障才回歸存保機制，取消全額賠付，延遲取消全額賠付，無法即時強化存戶的風險意識。^⑫在此可以看出 RTC 的處理期間與存款保障期限，台灣比韓國足足多了一倍以上，說明在處理問題金融機構上的相對緩慢。

二、金融體系強化

銀行合併、降低政府銀行持股以及引入外資是韓國強化金融體系的主要工程，2004 年在銀行逾放比開始下降之後，台灣開始推動第二次金融改革，主要的核心正是這三個部分，三方面的改革分述如下。在金融機構的合併方面，如前一節所述，政府設立 RTC 來負責接管問題金融機構，但台灣在重建開始時要求問題金融機構退場與合併的決心不足，RTC 雖然陸續接管多家金融機構，但都為實質倒閉的銀行，並未如韓國強制接管資本適足率不足的銀行，依照是否有存續價值，分別增資與關閉，所以許多經營不善的銀行繼續存在，整體銀行家數減少的速度緩慢。

而在公股銀行合併方面，包括公營銀行間的合併以及公營銀行民營化，前者為數很少，後者希望藉著釋股將公營銀行併入民營銀行，降低政府的銀行持股，因為公營銀行為數龐大，所以這個部分是最主要的。^⑬2004 年政府推動二次金改，開始積極鼓勵銀行合併，希望將公股銀行的數目減半。但在執行上，公股銀行的釋股與合併過程卻很緩慢，根本的原因在於各界對民營化缺乏共識，政府的決心不足，在民營化的過程中，遭遇公營銀行工會嚴重的反抗，結合在野黨反對民營化，加上政府不願意放棄以公股銀行來執行政策與政治性任務，因此立場搖擺不敢堅持到底。共識與決心不足也表現在政府對於敵意併購持續設有限制，法令規定合併必須雙方協商換股比例，且必須獲得主管機構同意，一直到 2006 年金管會才予放鬆規定，允許直接在公開市場上

註⑩ 另外在基層金融機構方面，RTC 接收了淨值為負的農漁會信用部後，仍有多家基層金融機構資本適足率不到 8%，但分級管理在 2002 年因為在野黨與地方派系的反對而停止。

註⑪ 經建會經研處，「韓國經濟改革對我國之啟示」，新聞稿，2002 年 8 月 12 日。

註⑫ 2008 年為因應全球金融風暴，政府宣布銀行存款採全額保障，該政策預計 2010 年才會結束。

註⑬ 1998 年起多家公營銀行陸續改制成民營銀行，政府將股份降到 50% 以下，但是政府仍然維持最大股東，這類的銀行以及尚未民營化的銀行，常被稱之為公股銀行。

收購股權的方式併購。當然合併的進展緩慢也與台灣的銀行結構有關，即公營銀行資產普遍大於民營銀行，政府的銀行持股在危機前就遠高於韓國，民營銀行資產普遍小於公股銀行，只能以財務槓桿舉債來進行併購，或藉由公股銀行中的主要民股，透過政商關係尋求官股的支持以取得經營權，^⑩引起各方對其公司治理的疑慮。

這一點又與最後一項工程的落後有關，台灣金融重建過程中引介國外資金與技術的程度相當不足，對外資一直抱持抗拒的態度，在銀行合併的過程中，保護國內銀行的優先機會，對開放外資購買本國銀行股權的政策一直拖延，加上重建過程中壞帳處理緩慢，讓外資卻步，外資併購本國銀行到 2007 年之前一直未出現，公股銀行釋股只以國內銀行為對象，而國內民營銀行規模過小，自然產生種種競租與利用財務槓桿的情形發生。外資進入可帶來資金與風險管理的技術，而且關係人借款的情形較少，相對於外資銀行，本國財團較容易經營與政府高層的關係，外資併購本國銀行也可以減少銀行數目。至 2007 年 6 月為止，外資在金融保險類 40 家中，持股比率為 23%，遠低於韓國在金融重建後外資擁有本地金融機構的股權比例。若比較外資直接經營的銀行家數則差異更大，韓國最大的幾家銀行都是外資高持股或直接經營。台灣在 2007 年才調整外資併購政策，允許體質有問題或規模較小的銀行由外資銀行併購。

綜合來說，台灣強化金融體系工程落後的原因，與危機程度和危機面向的較小有關，也與缺乏國際金融機構的介入有關，使得政府要求問題金融機構退場的決心不足，也使朝野對民營化與引入外資缺乏決心與共識。這造成包括銀行家數的減少、政府銀行持股的降低以及外資的引入，相對於韓國緩慢許多，而且銀行的整體獲利相對較低。^⑪在本國銀行家數方面，包括商業銀行與中小企業銀行在 1999 年有 52 家，到 2004 年為 50 家，到 2007 年仍有 45 家。2007 年問題銀行開始陸續發生危機被接管後，次年整體家數才降為 38 家，人均銀行數目遠高於韓國。而且因為二次金改過程出現的弊端，2009 年政府從出售公股銀行及公股銀行釋股的政策退縮，轉而支持公股銀行間合併甚至併購民營銀行，反而是往增加政府對市場介入的方向移動。兩地這部分進展的對照，整理於表 5。

註⑩ 吳親恩，「政治力對金融體系的干預：台灣本土型金融風暴與重建」，*問題與研究*，第 47 卷第 4 期（2008 年 12 月），頁 33~75。

註⑪ 包括從每股盈餘與股價淨值比來觀察。另外，政府持股部分，到 2007 年 3 月為止，政府 100%持有台銀與土銀等銀行的股份，並對合作金庫、兆豐金控、第一金控以及彰化銀行等民營銀行持有關鍵股份，整體來說政府持股比例仍高。財政部，「財政部公營事業或投資民營事業持股情形表」（2007 年），<http://www.mof.gov.tw/public/Attachment/74214254354.doc>。另外從市占率來看，而且公股銀行的市占率並未明顯下降。

表 5 韓國與台灣強化銀行體系進展差異

	韓國	台灣
銀行合併	依資本適足率為標準強制處理問題銀行，銀行數目顯著減少 危機發生後即積極鼓勵銀行合併	未依資本適足率為標準強制處理，銀行數目減少有限 二次金改後才開始鼓勵銀行合併
公營銀行民營化	政府的銀行持股短暫大幅增加，之後即大幅降低持股 政府不再介入銀行經營 重建之初就簡化敵意併購的規定	朝野缺乏共識，推動公股銀行釋股及與民營銀行合併遭遇很大阻力 政府不放棄以公股銀行執行政治與政策任務 對敵意併購設限，2006 年才放鬆，但之後因應二次金改的爭議又開始緊縮
引進外資	1999 年開始陸續出售銀行股權予與外國銀行，允許外資進行敵意併購	對引入外資抱持疑懼的態度，2007 年始同意出售小型銀行予外國銀行

三、金融監理與公司治理

台灣在金融重建過程中也陸續強化了金融監理的措施，2004 年成立金融管理委員會，將原先分散的監理業務匯集到這個新的單位，但金融監理在資訊揭露與即時糾正等方面的進展相對落後。^⑧在銀行資訊揭露的方面，包括幾個部分：首先是逾放比的資訊揭露，國際通例是拖欠本金或利息逾期三個月以上就列為呆帳，台灣則可以達六個月，而且協議分期償還與承受擔保品都可免列入逾放，這使得銀行呆帳準備與實際的資本適足率均不足，這個落差一直到 2005 年才修訂與國際接軌，將「應予觀察放款」納入逾期放款的定義之中。本國銀行逾期放款及應予觀察放款變動情形顯示於表 6，可以看出應予觀察放款約為原逾放比的三分之一，代表原資訊低估了問題的嚴重性。對照表 2 與表 6 可以發現，台灣逾放最嚴重之時的 2001 年底高達 11.3%，遠高於韓國金融風暴最嚴重時的 8.3%。儘管台灣銀行體系逾放比的高峰比韓國金融風暴最嚴重時還高，但因為不是匯率危機且出口部門不太受影響，所以政府改革的壓力沒有那麼大。其次，雖然逾放比的計算方式於 2005 年已經與國際接軌，但銀行不良債權處分後提列損失的資訊揭露仍未修訂，法令仍允許銀行出售不良債權時，其損失可以分五年攤提，使財報嚴重失真。最後，政府在持續要求銀行紓困的同時，允許銀行的紓困放款得免計入逾放，等於片面更改銀行財務資訊揭露的計算公式，嚴重違反國際金融監理原則，延後銀行壞帳的降低。

註⑧ 此外，台灣未推動壓力測試，降低銀行發生危機的機率，也未給予銀行公會在金融監理上較大的自主權，減少政府介入。

表 6 台灣銀行體系逾期放款及應予觀察放款變動（單位：億元）

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
逾期放款	10,870	8,644	6,306	4,327	-	-	-
應予觀察放款	5,503	3,868	2,552	1,580	-	-	-
廣義逾期放款	16,373	12,512	8,858	5,907	3,705	3,661	4,092
總放款（含催收）	145,274	141,307	145,632	155,583	165,635	171,825	174,210
原逾放比率（%）	7.5	6.1	4.3	2.8	-	-	-
新逾放比率（%）	11.3	8.9	6.1	3.8	2.2	2.1	2.3

資料來源：金管會（2007b），金融統計，本國銀行逾期放款及應予觀察放款。台灣 2001-2006 年為 12 月資料，2007 年為 4 月份資料。

說明：1. 應予觀察放款定義，參見註釋^⑤。廣義逾期放款＝逾期放款＋應予觀察放款。原逾放比率＝逾期放款／總放款。
新逾放比率＝廣義逾期放款／總放款。

2. 2005 年 6 月起，改為廣義逾期放款公式，原逾期放款公式不再使用。

在即時糾正機制的建立方面，台灣一直等到銀行淨值淪為負數時才介入，對問題銀行採取寬容措施遲遲不予處理，當問題爆發後不得已才予以接管。事實上監理單位發現銀行資本適足率不足時就應該介入，要求增資或更正，包括更換經營團隊、限制放款、禁止關係人超貸、派員監管或接管等措施。因為當資本適足率不足時，銀行經理階層常會進行風險性較高的操作，以較高的利率吸收存款，然後進行風險性高的放貸，以企圖挽回劣勢，或放貸給關係企業進行掏空，此舉容易造成更多的呆帳。即時糾正機制無法落實與法令的修改遲緩及執行未確實有關，政府於 2000 年修正銀行法，強制要求銀行的資本適足率不得低於 8%，低於標準之銀行，主管機關得限制其分配盈餘等必要之處置，同時大幅加重違法處罰的罰金與刑責。修法之後，大部分的銀行均有效改善，但仍有多家銀行遲至 2007 年未能有效改善資本適足率，主因是此次修法，並未如韓國依資本適足率高低分級採取不同強制糾正措施，在銀行淨值仍為正數時，就給予糾正並要求改善，避免問題惡化，政府擔心銀行倒閉引起的金融動盪，持續給予問題銀行寬容，使得其可以繼續存活。力霸風暴發生後增強政府修法的意願，同時配合新版巴塞爾協定的施行，2008 年底才通過立法依資本適足率高低採取分級管理，^⑥推動的時程遠落後於韓國。兩地的比較，請參見表 7。

註^⑥ 依銀行資本適足率，以 2%、6%和 8%三個指標，劃分四個等級。低於 2%時授權主管機關強制接管；低於 8%時則啟動立即糾正措施，包括限制分配盈餘或酬勞、紅利，限制新增風險性資產，並限期提出改善計畫。

表 7 韓國與台灣金融監理與公司治理進展差異

	韓國	台灣
金融監理	1998 年修正不良債權的計算方式，改成與國際慣例一致的拖欠 3 個月以上 不允許銀行出售不良債權之損失可以分多年攤提 金融風暴發生後，即依資本適足率採取即時糾正措施，限期改善、監管或接管	2005 年才修正不良債權的計算方式，更改成拖欠 3 個月以上 允許銀行出售不良債權之損失可以分五年攤提 對問題銀行一直採取寬容措施，等銀行淨值淪為負數才介入。2008 年才採取依資本適足率進行即時糾正措施
公司治理 (內部監督)*	2000 年修法，所有金融機構以及大型企業均須設置一半以上的獨立董事，其餘的上市公司則須設四分之一以上的獨立董事 強化小股東監督權力 鼓勵外資入股，並取消外資在股東會中投票權的限制 危機發生後即修法加重管理者與會計師的查核與簽證責任 商業法規定母公司控股達 10% 以上的公司，在母公司股東會中無表決權 政府不再經營銀行	2006 年修法，只規定大型企業與銀行須設獨立董事，人數不得少於董事席次五分之一 對小股東監督權力的限制較多，修改法令時間也較晚 對引入外資採取抗拒的態度，且對外資投票權仍設有較大的限制 2006 年修法，將企業責任寫入，強化管理者的資訊揭露責任 2005 年修改公司法，限制交叉持股，子公司的定義是母公司持股 50% 以上 政府仍干預公股企業與銀行決策
公司治理 (外部監督)	重建之初就簡化敵意併購的規定 積極引入外資，增加併購威脅 重整與不良債權處理處理快速，紓困時間短，道德風險低 政府不再經營銀行，放棄使用政府基金進行股市護盤	對敵意併購設限，2006 年才放鬆，但之後又緊縮 外資引進緩慢，缺少併購威脅 重整浮濫，持續紓困，不良債權處理緩慢，道德風險高 政府仍介入銀行運作，且不放棄使用政府基金進行股市護盤

備註：*韓國部分，因應其特殊情況，另有財閥股權結構部分，包括強強董事會以及改變為控股公司等。

在企業改革方面，一直以來，台灣並未出現經濟活動過度集中財閥以及大企業觸角過大的現象，所以自然不需要進行產業交換以及強化公司董事會等改革，這部分是韓國比較專有的。不過在這個之外，我們可以來比較兩地公司治理其他部分的改革。因為台灣的企業危機主要集中在內需產業，且整體企業負債淨值比相對較低，所以一方面如前文所述，並未藉著處理壞帳要求問題企業進行營運重整，另一方面，企業危機較弱也造成公司治理改革的壓力不高，整體進展反而相對落後。兩地這部分差異整理於表 7。

公司治理的改革同樣可以從內部監督與外部監督兩個面向來觀察，兩地相關的進展，請參見表 7。在內部監督方面，首先是引入外部董事，2002 年政府要求初次申請上市上櫃的公司，必須增設兩名獨立董事與一名獨立監事，獨立董事可以不持股或以很低比例持股。2006 年政府修訂證交法，明定上市公司須設獨立董事，人數不得少於 2 人，且不得少於董事席次五分之一，實際執行上，金管會只規定金融機構與資本額 500 億以上的大型企業，必須設置獨立董事，其他中小型的上市企業並不需要設置；另外，上市公司應設審計委員會或監察人，審計委員會由獨立董事組成，其人數不得

少於三人，但是這些規定與韓國相比仍然太低，制衡力量不足。⁸⁴其次是引入外資以改善公司管理，不過如前所述，進展相當緩慢，且外資的投票權受到不能分割投票規定的限制，無法有效行使投票權，弱化其監督經營團隊的能力。⁸⁵在資訊揭露方面，2006年通過證券交易法修正案，將企業責任寫入，強化管理者的資訊揭露責任。此外，則是限制交叉持股，2005年政府修改公司法，子公司所持母公司股份在母公司股東會中無表決權，但是台灣對於子公司的定義是母公司持股50%以上，很多企業對子公司的持股小於這個比例，所以實質限制有限。⁸⁶最後，要強化內部監督，也要減少政府的干預，至今政府擁有為數眾多的公營銀行與企業，即使民營化之後，只要政府掌握相對多數的股權，常常出現因為選舉等短期考量或因為政黨輪替，干預與更動這些公司的人事、信貸與併購決策，特別是對公營銀行，嚴重干擾其公司治理。⁸⁷

在外部監督方面，首先是如前所述，台灣一直採取限制敵意併購的政策，相關限制到2006年修法後才降低，但因應二次金改的經驗，2009年政府又提高限制，增加投資金融機構必須先申請核准等規範；另外在引入外資上也相對落後，外資無法以併購威脅，強化企業的治理。在銀行對債權的監督方面，危機發生後，因為政策性紓困、重整的浮濫與打消壞帳推動延遲，問題企業退場與不良債權處理緩慢，產生嚴重的道德風險，許多企業對壞帳有恃無恐。最後，在來自政府對市場的干預方面，台灣銀行體系的運作持續受到政治力的影響，最主要的原因是政府仍然持有半數以上的銀行股權，銀行監督債權的能力與意願易受到政治力的干擾。⁸⁸此外台灣也一直沒有放棄使用政府基金進行股市護盤，造成市場紀律受到影響。相較來說，韓國政府在重整與不良債權方面處理快速，減少問題企業的道德風險，另外在放寬併購限制及大幅引進外資後，增加了併購的威脅；此外危機後韓國政府不再經營銀行，銀行監督債權的意願強化，同時也放棄使用政府基金進行股市護盤，增強企業面對的市場紀律。

註⁸⁴ 另外在股東行動主義方面，台灣推動的時間比韓國晚，設定的門檻也較高，限制小股東的監督能力。2005年台灣修改公司法，規定在股東大會提案權方面，設定3%股權的門檻，與此相對，韓國上市企業為1%，大企業0.5%。此外在股東集體訴訟權力方面，設定3%股權的門檻，比韓國的萬分之一高出很多，直到2009年才設立投保中心，可代股東提出訴訟，不受股權門檻限制。韓國部分參見韓國商業法（Commercial Act）與證券交易法（Securities and Exchange Act）。

註⁸⁵ 外資購買股票，必須透過保管銀行，同一家保管銀行的幾家外資機構，在股東會行使表決權時，不能分開表示意見。

註⁸⁶ 韓國方面，商業法中規定母公司控股達10%以上的公司，在母公司股東會中無表決權。

註⁸⁷ 當然，台灣在近幾年的公司治理在某些部分也有改善，特別是防止內線交易以及員工分紅費用化等。

註⁸⁸ 此外，金融監理的執行上也常受到立法院的影響，動則通過決議，干預金融監理與RTC的運作，例如立法院竟然通過要求RTC賠付慶豐銀行的金融債券，這部分屬於投資而非存款，嚴重增加投資者的道德風險。

伍、改革工程的速度與深度

一、兩地重建工程的差異

從前文的分析中可以知道，影響台灣與韓國金融危機形態以及重建過程的差異的根本原因，與發展過程中是否出現雙元經濟有關。雙元經濟的存在與否，影響危機涉及的面向與深度以及國際經濟組織的介入，進而決定兩地政府與人民進行改革的決心以及重建工程推展的速度與深度。在台灣，雙元經濟的特色是同時存在一個面對硬預算的出口部門和一個受保護的內需部門，企業的危機主要集中在內需產業，所以不良債權雖然造成銀行體系的衝擊，但並未出現匯率與出口企業大規模的危機。韓國方面一樣有內需部門被保護的問題，但是以財閥為主的出口部門過度擴張，同時面對軟預算限制，而且以借入短期外資方式進行擴張，產生了匯率的鉅額波動、出口重心大企業的問題以及金融體系的急迫危機，這也就是為何兩地壞帳比的高峰差不多，但是韓國政府面對的危機較嚴峻。國際收支帳危機的產生，讓韓國有急迫的壓力要採取緊急的措施以挽回市場信心，特別是壞帳與問題銀行處理以及企業改革，加上這些企業是出口的主力，無法輕易讓其倒閉，但要避免危機再次發生，必須要對其進行改造，在壞帳處理的同時就開始進行銀行與公司體系的改革。

相對來說，台灣的企業與金融危機，既沒有出現外匯危機，問題企業集中在內需產業，所以金融重建的啟動相對較慢。在危機爆發之後，政府推遲重建的展開，不願清算無償能力的銀行與打銷壞帳，而是對問題企業進行紓困，並隱藏銀行的不良債權數額，讓問題企業得以再存活一段時間，與此同時擴大公共支出，希望靜待景氣復甦，壞帳自然可以順利解決。這樣在短時間內問題企業仍可存續，只是把問題移轉給銀行，而政府藉著減稅等優惠措施以及資訊隱藏，銀行暫時還不會出現問題，降低了展開重建的急迫性。進行打銷壞帳及處理問題銀行與企業，會增加銀行與企業倒閉、短期內利潤降低、失業增加與景氣的進一步衰退，在短期之內是痛苦的，但成效要較長時間才會浮現。等到紓困等措施無法有效解決經濟困境，加上銀行壞債比例持續升高，政府才被迫展開重建。進入重建階段，一開始集中於處理問題金融機構，而且即使因為遲未處理壞帳，使得逾放比高峰甚至比韓國金融危機剛爆發時更高，但因為沒有外匯危機，加上出口部門的問題不大，重建過程中對於壞帳的處理緩慢，對強化金融體系競爭力、金融監理與公司治理的改革更是遲緩。

其次，金融風暴的性質也會影響國際金融機構的介入與否，韓國經歷的外匯金融危機需要國際金融機構的資金援助，以穩定匯率，所以重建工程的主體在 IMF 等國際金融組織的規畫與監督下進行。本土型金融風暴則不需要這方面的援助，或沒有這樣的可能性，例如台灣的情形。國際金融機構的強勢介入是很關鍵的，除了帶入改革經驗之外，也使得許多困難的改革順利推行。因為即使危機嚴峻，但每個國家既得利益仍會集結起來反對改革，政府往往沒有足夠的決心來進行改革，常常以紓困來延緩企

業問題的惡化，國際金融機構的堅持使得許多改革順利推動。

所以在危機形態差異的情形下，韓國的改革較具全面性，儘管還是有反彈與阻力，但金改不同部分的工程都能夠在較短的時間內次第推行。雖然在重建過程中，強化銀行體系、金融監管以及公司治理的工程也是擺在比較晚的階段施行，但是前後時間接近。台灣則是遲遲未開展金融重建，且重建展開後對壞帳與問題銀行的處理緩慢，至於其他幾項改革工程遲滯的情形就更明顯，造成在金改的進程上落後韓國，這可以從前文幾個對照表中看出。另外觀察表 2 與表 3，2001 年之後南韓在逾放比以及資本適足率的表現都已優於台灣，不過表中也顯示，近年來台灣與南韓間指標的差距已經逐漸減少，緩慢的病症，使得治療的過程拖延，但終究是趨近於康復了。

二、不同工程的推展順序

另外從前文的分析中也可以得知，兩地的金改均為危機推動的改革，因此與危機緩解間接相關的改革工程，也通常比較晚推動，或甚至出現停滯的現象。幾項工程中，打銷壞帳與清算無清償能力的銀行方面，前者直接關係到市場信心以及銀行的信貸意願，影響經濟的復甦，且若銀行壞帳問題沒有解決，併購與引入外資通常比較困難，而無清償能力銀行持續不處理時，虧損會加大，RTC 的負擔也會加重，這會增加政府立即處理的壓力，所以這部分處理上相對於另外兩個工程優先。而強化銀行體系目的在強化金融體系的競爭力，金融監理與公司治理目的則在防範未來金融危機再發生的機會，這幾個部分的工程都與緩解當前金融危機的關係比較間接，工程推動通常比較延後，或出現遲滯的現象。⁹⁸例如台灣推動銀行合併至今未有具體成效，韓國方面，儘管幾項工程推動時程接近，但是在推動財閥股權改革方面，至今仍未竟全功。此外兩地都引進獨立董事制度，但是實踐中，許多企業中獨立董事尚未能有效發揮制衡與監督的功能。

另一方面，與危機的解決不是直接相關且國際經濟組織沒有積極推動的改革，特別是屬於政府治理範疇的法治與管理架構，不管是台灣還是韓國，政府並沒有太大的改革動作，進展就更有限了。雖然公司治理改革是 IMF 整體改革方案的一部分，但是政府治理改革工程，包括政府效能提升、改善管制品質、法治強化與貪污控制等改革，則並未積極觸及。理論上，在金融重建的同時也應該要著手進行這些改革，因為其有助於金融重建的進展，且是強化金融體系體質更基礎的工程，但因為不是直接導致金融危機的因素，且與金融體系危機緩解關係較弱，故推動的急迫性低，IMF 與兩地政府均未積極著墨，實際資料顯示，這部分的工程通常沒有太大的進展。⁹⁹

註⁹⁸ 而且這幾項工程各有其政治反對，民營化涉及公股銀行員工工作權的問題，引進外資則有出賣資產予外國人的憂慮，強化金融監理與公司治理更會直接影響問題銀行與企業的生存。

註⁹⁹ 這部分我們可以觀察世界銀行進行多年的「政府治理指標」(Governance Indicator)來得知，特別是比較 1996 到 2006 年國家治理中與金融體系較有關的幾項指標的變化。資料來源：Daniel Kaufmann, Aart Kraay, and Massimo Mastruzzi, *Governance Matters VI: Aggregate and Individual Governance Indicators, 1996-2006* (Washington, D.C.: The World Bank, 2007).

三、結構與政治制度因素

除了結構性因素之外，幾個政治制度性因素在台灣與韓國的經驗中也扮演了一定的角色。首先是執政者的政治基礎，主要就是執政者和被改革對象的政治與經濟連結程度，彼此是否在選舉時有選票、動員與資金的結盟與合作關係。韓國金大中與繼任的盧武鉉總統的政治基礎與財閥的關係較弱，所以較有意願與決心推動財閥的改革。同樣地國民黨執政時期因為與地方派系的結盟關係，對處理農漁會信用部問題進展遲緩，民進黨政府上台之後，與地方派系的淵源較弱，所以較有意願推行問題基層金融機構接管等措施，不過之後為拉攏地方派系與內需財團，重建的進程就放緩了下來。另一個因素是被改革對象本身經濟與政治實力的變化。東亞金融風暴發生之後，韓國財閥的財務紛紛陷入危機，國營的 AMC 這時掌握了許多財閥的不良債權，正是迫使財閥進行改革的好時機。台灣在本土金融風暴發生之後，內需型財團與基層金融機構受到重創，參選與動員能力都降低，讓政府較有可能進行改革。至於政府組成是一致政府 (unified government) 或分立政府 (divided government)，從台灣與韓國的經驗中顯示，對金融改革並沒有明顯的正面或負面作用。韓國在金融重建的過程中一開始出現了分立政府的情形，但是因為危機的嚴重，並沒有減少重建的共識。台灣在金融重建過程中一開始是一致政府，2000-2008 年間都是分立政府的情形，但一致政府時期的進展並未較快，分立政府有時延緩重建的進展，例如在野黨堅持縮小 RTC 規模與反對問題基層金融機構分級管理，延緩了重建的速度，但分立政府時期也有因為在野黨堅持強化了金融監理。^⑩

經過觀察台灣與韓國的經驗，可以看出對於兩地金融改革進程差異的影響上，結構性因素的作用較大，而政治制度的作用較小。^⑪這可以從兩方面看出，首先，是否為分立政府，與金改進程間並沒有顯著關係，之所以如此，主要是危機的嚴峻程度，限制了政治行為者不作為的空間，使得政府組成的影響下降。至於另外兩個政治制度性因素，在台灣與韓國的變化趨勢一致，在危機發生後，兩地執政者與被改革對象的連結程度都被削弱，被改革對象本身經濟與政治實力也大幅下降，所以顯然這兩個因素並非影響台灣與韓國間重建進程差異的主因。不過儘管如此，這兩個因素的演變，對於兩地加速金改的進展仍有其顯著的作用。歸結來說，結構性因素，主要是發展類型差異影響了危機的形態，進而制約了政治人物的選項，影響重建的進程。

註⑩ 例如銀行法修正案，2005 年就已經由在野黨立委提案，但是金管會擔心衝擊太大，一直等到力霸案發生才達成修法共識，在修正案中，在野黨立委特別要求將問題發生時政府「得」採取即時糾正措施改為「應」採取，縮小行政機關退縮不處理的空間。

註⑪ 從台灣的經驗可以看出，要觀察政黨體系對決策的影響時，黨內派系的存在以及是否具有否決權，也應是個觀察的重點。

陸、結 論

本文比較台灣與韓國發展過程的差異、金融風暴特性以及重建進程上的落差。雙元經濟的出現，使得台灣與南韓出現不同的金融危機形態，進而使得兩地的重建進展與深度出現差異。所以要比較不同國家金改的進程，除了討論改革本身的差異之外，必須要回到其政經背景、產業結構以及政府的工業政策等歷史脈絡中來觀察。不過要指出，關於金融危機形態與重建的關係，並不能直接推論一個國家遭遇的經濟危機越大，之後的金融重建情形就一定會越好，因為這還要視個別國家的其他條件是否配合而定，特別是制度性的基礎設施，例如官僚效能、法治程度與政府管制品質等等，否則嚴重的危機未必能帶來金融體系的變革或預期的成效。台灣與韓國在這些面向上接近，所以彼此有可比較性，若將之與其他國家比較，則必須注意制度性基礎設施的接近性。此外，日本在 1980 年代末期也具有雙元經濟的現象，之後危機的發生形態更緩，重建過程也更慢，未來也可以納入一起進行比較。

從以上的討論中可以知道，在進行金融自由化之時，金融監理也必須跟著強化以避免金融危機的發生。在金融危機發生之後，應避免持續對問題企業紓困，以免問題延續，並拖累金融體系，政府應果決地展開清算問題銀行與強制銀行打銷呆帳，以免銀行體系的問題越拖越嚴重，政府反而要花更多的經費來處理。此外，金融重建幾項工程常出現有次第推動以及部分進度較為落後的情形，但事實上這幾項工程間彼此有連動的關係，最好能在短時間內陸續推動，才能提升金融體系整體的競爭力，避免危機再度出現。

儘管兩地的重建有快有慢，某些部分推動不是很完整，不過經過數年的改革，不但緩解了危機，同時也強化了金融體系與公司治理，相當程度去除了危機發生的潛在原因，包括金融監理與公司治理不彰等問題。韓國政府干預銀行信貸以及大企業面對軟預算限制的情形減少，台灣既有與金權政治掛勾的內需財團陸續退出市場，金融監理也得到強化。此外因為台灣加入 WTO，開放內需市場，外匯快速累積的現象趨緩，雙元經濟的情形也跟著減弱。不過另一方面，金融重建並未完全解決底層的問題，特別是韓國過度投資的衝動依舊，依賴短期外債的情形雖有改善，但是仍明顯高於台灣。2008 年韓國又發生匯率的大幅貶值，匯率跌到超過 1,500 比 1 美元，淨對外債權自 2000 年之後首度轉為負值，這立即引起一個問題，經過十年又再發生匯率大幅下跌，是否代表 IMF 與韓國推動的改革無效？事實上此次問題相對輕微，實質上無法償付的危機並沒有真正發生，只是經濟指標出現警告的訊號，到了 2009 年經濟即快速復甦，匯率也跟著回穩。而且在內容上與 1997 年風暴存在明顯的差異，雖然都對企業產生衝擊，此次不良債權過高的情形集中在中小型企業以及建商，大企業相對問題較

小。以實際的經濟數據來看，外匯準備情形獲得改善，^⑭盲目貸款進行擴張的情形已經得到減緩。^⑮事實上正是因為金融重建，包括壞帳處理、淘汰競爭力弱的銀行、監理強化與企業改革等，韓國的經濟體系健全性相較 1990 年代好很多。

不過 2008 年匯率大幅下跌仍反映出近幾年韓國企業與銀行過於快速的擴充，國內儲蓄無法支應，與 1997 年風暴前一樣借入外債。^⑯銀行從國外借美金計價的資金，放貸給國內企業以及支應基礎建設，其中接近一半是一年內到期的短期外債，形成短債支應長期支出的情形，短期外債與外匯準備的比值仍高，這正是此次匯率衝擊的主因之一。^⑰這部分顯示韓國企業急於擴張的慣性依舊，過去幾年的金改雖已降低、但未能充分改變這一傾向，這一傾向無疑有其歷史與政治經濟的原因，需要將來進一步討論。此外，因應 2008 年的世界金融海嘯，韓國政府為了協助財閥度過難關，放鬆了幾項限制財閥過度擴張的政策，例如允許企業對銀行擁有股權的比例從 4% 提高到 9%，這是否會影響未來的經濟穩定，也有待觀察。^⑱

此外，另一個有趣的研究課題，是比較 1997 東亞金融風暴與 2007-2008 年生成的全球金融風暴，觀察危機產生原因與各國的因應方案。在成因方面，東亞金融風暴，立即的因素是各國經常帳赤字以及短期外債過高的問題，深層的原因是金融監督與公司治理的鬆散；美國次貸風暴，成因是資金過度寬鬆以及房屋貸款放款過於浮濫，背後當然也有金融監督不當的問題。而在政府的因應方面，東亞金融風暴因為面臨外匯危機，而有國際金融組織的介入，要求各國對於金融體系進行結構性改革；不過此次美國等西方國家的危機，因為沒有匯率的危機，不需要國際經濟組織與其他國家的金援，所以至今未有結構性改革措施制訂，各界對於相關的改革未有共識出現，各國政府所制訂的因應方案，主要是增資問題金融機構、維持寬鬆的貨幣供給與公共支出刺

註^⑭ 外匯儲備從 1997 年的 341 億美元大幅增加到 2008 年的 2400 億，短期外債從 702 億增加到 1,600 億，短期外債與外匯準備的比大幅降低，銀行資本適足率則從 7% 增加到 11%。企業的部分，資產收益率從 -0.93% 轉為 2007 年 7.3%，企業負債淨值比從 400% 降低到 96%，許多大型企業的負債比率更低。「企業奮力堅持 韓國經濟發揮強勁抵抗力」，*朝鮮日報*，http://chinese.chosun.com/big5/site/data/html_dir/2008/10/29/20081029000015.html，2008 年 10 月 29 日；Financial Supervisory Service, *The Korean Economy: 1997 vs. 2008* (Seoul: Financial Supervisory Service, 2008)。

註^⑮ 此外，近年的外債結構與之前並不相同，前此的外債幾乎都是向外借款進行國內投資，以補足經常性收支的不足。但近年的外債結構中，有約四分之一是出口預收款以及外匯對沖用短期貸款等，隨時間推移將自動消失，對匯市波動的壓力相對較小。「韓國時隔 8 年重新成為淨債務國」，*韓國中央日報*，http://chinese.joins.com/big5/article.do?method=detail&art_id=11552&category=001002，2008 年 11 月 29 日。

註^⑯ 1997 年危機的經驗造成信心普遍不足，世界經濟的不景氣以及國際原物料的高漲，也是匯率大幅波動發生的重要因素。

註^⑰ 「受國民幫助的銀行是否盡到了責任及義務？」，*東亞日報*，<http://china.donga.com/big/srv/service.php3?biid=2008102176398>，2008 年 10 月 29 日。

註^⑱ 此外，當美國金融風暴發生之後，外資開始急於移回母國，而韓國金融自由化之後資本帳完全開放，外資對股市的持股比例大幅增加，一旦外資撤離，對於匯率的穩定立即造成危險，這部分正是外資開放後的潛在威脅。所以金改後對於外匯穩定的衝擊也是一個可以觀察的課題。

激方案，這部分跟台灣與日本面對金融危機一開始採取的因應措施很類似，是否會因此無法有效解決問題、改善金融危機生成的原因，值得未來進一步觀察。

* * *

(收件：98年8月12日，接受：99年5月18日；責任校對者：莊家梅)

Developmental Patterns, Financial Crises, and Financial Restructuring: A Comparison of Taiwan and South Korea

Chin-en Wu

Assistant Research Fellow
Institute of Political Science
Academia Sinica

Abstract

This paper explores how patterns of development affect types of financial crises and financial restructuring by comparing the experiences of Taiwan and South Korea. With or without the presence of dual economy determines the nature of the financial crises, eventually affecting the scopes and paces of restructuring packages in the two countries. Dual economy in this context denotes the coexistence of an efficient exporting sector and an inefficient domestic sector. The financial crisis in South Korea involved high initial non-performing loans ratios, exchange rate crises, and high debt to equity ratios. In addition, the heavily indebted exporting sector forces the government to undertake immediate and extensive reform measures to restore the market confidence. Exchange rate crises, in addition, also invited the rescue package engineered by IMF, helping South Korea better implement structural reforms. In contrast, with the presence of dual economy, exchange rate crises are not an essential part of the financial crisis in Taiwan, and heavily indebted enterprises concentrate in the domestic sector. As a result, the liquidation of non-performing loans and the introduction of the other part of the restructuring reforms were considerably delayed.

Keywords: Economic Development, Financial Crises, Financial Restructuring,
Dual Economy

參考文獻

- 「《公司治理》2007 公司治理 6 大趨勢 (下)」, 工商時報 (台北), 2007 年 1 月 26 日, 版 D2。
- 「企業奮力堅持 韓國經濟發揮強勁抵抗力」, 朝鮮日報, http://chinese.chosun.com/big5/site/data/html_dir/2008/10/29/20081029000015.html, 2008 年 10 月 29 日。
- 「老行庫呆帳爆 1,700 億」, 經濟日報 (台北), 2007 年 5 月 1 日, 版 B3。
- 「改革財閥系統勢在必行 新政府經濟方向：財閥改革」, 朝鮮日報, http://chinese.chosun.com/big5/site/data/html_dir/2002/12/23/20021223000009.html, 2002 年 12 月 23 日。
- 「受國民幫助的銀行是否盡到了責任及義務？」, 東亞日報, http://chinese.chosun.com/big5/site/data/html_dir/2008/12/02/20081202000032.html, 2008 年 10 月 29 日。
- 「政府與銀行公會怎可聽命金權」, 工商時報 (台北), 2003 年 7 月 26 日, 版 2。
- 「崔范 推動金改 企業重整須雙管齊下」, 工商時報 (台北), 2002 年 10 月 17 日, 版 9。
- 「韓國克服『IMF 情結』才能抗擊金融危機」, 朝鮮日報, http://chinese.joins.com/big5/article.do?method=detail&art_id=11552&category=001002, 2008 年 12 月 2 日。
- 「韓國時隔 8 年重新成為淨債務國」, 韓國中央日報, <http://china.donga.com/big/srv/service.php3?biid=2008102176398>, 2008 年 11 月 29 日。
- 「韓國經濟成長力道漸失, 開發銀行推動大宇新重建計畫」, 工商時報 (台北), 2000 年 11 月 14 日。
- 于宗先、王金利, 一隻看得見的手：政府在經濟發展過程中的角色 (台北：聯經出版公司, 2003 年)。
- 于宗先、王金利, 台灣泡沫經濟 (台北：聯經出版公司, 1999 年)。
- 于宗先、王金利, 台灣金融之演變, (台北：聯經出版公司, 2005 年)。
- 中央存款保險公司, 「處理 48 家經營不善金融機構金融重建基金依法代為給付金額統計表」(2007 年), <http://www.cdic.gov.tw/public/Attachment/77121029171.pdf>。(查閱時間：2007/8/20)。
- 中央銀行, 「公民營企業資金狀況調查結果報告」(1999 年), http://www.cbc.gov.tw/economic/publication/report/publish_09.asp。(查閱時間：2007/8/20)。
- 中央銀行, 「本國銀行營運績效季報, 主要財務及營運比率表」(2002 年), <http://www.cbc.gov.tw/bankexam/data/UBPR/history/9212/Interpretation.pdf>。(查閱時間：2007/8/20)。
- 中央銀行, 「本國銀行營運績效季報, 主要財務及營運比率表」(2006 年), <http://www.cbc.gov.tw/bankexam/data/UBPR/history/9212/Interpretation.pdf>。(查閱時間：2007/8/20)。
- 朱雲鵬, 「1980 年代以來台灣自由化政策的探討：遲延、躍進與學習機制的演化」,

- 1980年代以來台灣經濟發展經驗學術研討會(台北：中華經濟研究院，1999年)。
- 吳親恩，「政治力對金融體系的干預：台灣本土型金融風暴與重建」，*問題與研究*，第47卷第4期(2008年12月)，頁33~75。
- 李基秀，「韓國的公司治理」，*中國民商法律網*，<http://www.civillaw.com.cn/article/default.asp?id=31104>，2007年。
- 周添城，「工業化對產業組織結構影響的理論與實證，我國產業組織結構轉變之研究(上、下)」，*企銀季刊*，第7卷第3期(1984年)，頁96~111、74~88。
- 金管會，「金融統計，本國銀行逾期放款及應予觀察放款」(2007年)，http://www.fscey.gov.tw/news_detail2.aspx?icuitem=87239。(查閱時間：2007/8/20)。
- 金管會，「金融統計指標：金融機構逾放比率」(2007年)，<http://www.banking.gov.tw/ct.asp?xItem=87237&ctNode=1845&mp=7>。(查閱時間：2007/8/20)。
- 孫璫，「韓國 SK 集團內部改革解碼推進『後財閥』管理模式」，*第一財經日報*，<http://mnc.people.com.cn/GB/7560253.html>，2008年7月25日。
- 財政部，「財政部公營事業或投資民營事業持股情形表」(2007年)，<http://www.mof.gov.tw/public/Attachment/74214254354.doc>。
- 曹中屏、張璉瑰，*當代韓國史：1945-2000*(天津：南開大學出版，2005年)。
- 梁國樹，*台灣經濟發展論文集：紀念華嚴教授專集*(台北：時報文化，1994年)。
- 梅新育，「韓國外資政策的歷史變遷」，*中國經營報*，<http://www.cnpre.com/info/news/index.php?modules=show&id=21601>，2008年6月10日。
- 莊琇媛，「從亞洲各國經驗看我國之企業重整」，*存款保險資訊季刊*，第17卷第4期(2004年12月)，頁56~64。
- 許麗真、朱麗如，「韓國金融重建後存款保險機制之強化與發展」，*存款保險資訊季刊*，第19卷第3期(2006年9月)，頁151~182。
- 郭秋榮，「美國、日本、南韓與我國問題金融機構處理模式之探討」，*存款保險資訊季刊*，第20卷第3期(2007年9月)，頁68~85。
- 陳松興、阮淑祥，*一兆元的黑洞？：為台灣金融重建工程把脈*(台北市：天下出版，2003年)。
- 陳添枝，「利率政策，出口導向的真相－懷念蔣碩傑先生：哲人日已遠，典型在夙昔」，*經濟前瞻*，第94期(2004年7月)，頁36~39。
- 陳博志，「金融問題的本質與改革方向」，*台灣智庫通訊*，第20期(2006年)，頁1~3。
- 楊雅惠，「台灣金改之路與前景」，*經濟前瞻*，第103期(2006年1月)，頁64~70。
- 經建會經研處，「韓國經濟改革對我國之啓示」，新聞稿，2002年8月12日。
- 廖坤榮，「台灣與韓國金融監理制度改革」，*問題與研究*，第43卷第5期(2004年10月)，頁59~85。
- 廖坤榮，「金融重建基金制度建構與執行績效：台灣與韓國的比較分析」，*問題與研*

- 究，第 44 卷第 1 期（2005 年 2 月），頁 79~114。
- 趙文衡，「台灣與日本中小企業發展變遷之比較研究」，*台灣經濟金融月刊*，第 44 卷第 1 期（2008 年 1 月），頁 91~110。
- 韓國商業法（Commercial Act），網址：<http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/APCITY/UNPAN011485.pdf>
- 韓國資產管理公司，「韓國金融暨企業結構調整及 KAMCO 之角色」（2002 年），<http://www.cdic.gov.tw/ct.asp?xItem=90&ctNode=193>
- 韓國與證券交易法（Securities and Exchange Act），網址：<http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/apcity/unpan011491.pdf>
- 瞿宛文，「競爭、壟斷與經濟發展－後進國家的觀點」，*讀書*，第 295 期（2003 年 3 月），頁 133~141。
- Asian Development Bank, *Asia Development Outlook 1999* (Hong Kong, China: Asian Development Bank, 1999).
- Asian Development Bank, *Asia Development Outlook 2000* (Hong Kong, China: Asian Development Bank, 2000).
- Asian Development Bank, *Asia Recovery Report 2000* (Hong Kong, China: Asian Development Bank, 2000).
- Bates, Robert, "The Role of State in Development," in Barry Weingast and Donald Wittman, eds., *Oxford Handbook of Political Economy* (Oxford: Oxford University Press, 2006).
- Boorman, Jack, Timothy Lane, Marianne Schulze-Ghattas, Ales Blir, Atish R. Ghosh, Javier Hamann, Alexandros Mourmouras, and Steven Phillips, "Managing Financial Crises: The Experience in East Asia," IMF Working Paper series (Washington: International Money Found, 2001).
- Cheng, Tun-Jen, "Guarding the Commanding Heights: the State as Banker in Taiwan," in Stephan Haggard, Sylvia Maxfield, and Chung H. Lee, eds., *The Politics of Finance in Developing Countries* (Ithaca: Cornell University Press, 1993), pp. 55~92.
- Cheng, Tun-jen and Yun-han Chu, "State-Business Relations in South and Taiwan," in Laurence Whitehead, ed., *Emerging Market Democracies* (Baltimore: The John Hopkins University Press, 2002), pp. 31~62.
- Cho, Myeong-Hyeon, "Reform of the Corporate Governance," in Stephan Haggard, Wonhyuk Lim, and Euysung Kim, eds., *Economic Crisis and Corporate Restructuring in Korea* (New York: Cambridge University Press, 2003).
- Financial Supervisory Service, *The Korean Economy: 1997 vs. 2008* (Seoul: Financial Supervisory Service, 2008).
- Fisher, Stanley, "The Asian Crisis: A View from the IMF," *Paper presented at the Midwinter Conference of the Bankers Association for Foreign Trade* (Washington, D.C.: The World Bank, 1998).

- Ghosh, Swati, *East Asian Finance: The Road to Robust Markets* (Washington, D.C.: The World Bank, 2006).
- Haggard, Stephan, *Pathways from the Periphery: The Politics of Growth in the Newly Industrializing Countries* (Ithaca, New York: Cornell University Press, 1990).
- Haggard, Stephan, *The Political Economy of the East Asian Financial Crisis* (Washington, D.C.: Institute for International Economics, 2000).
- International Monetary Fund, *Global Financial Stability Report* (Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2003).
- International Monetary Fund, *Global Financial Stability Report* (Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2004).
- International Monetary Fund, *Global Financial Stability Report* (Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2007).
- Joint External Debt Hub, *External Debt Data*, 2009, http://www.jedh.org/jedh_home.html
- Kaufmann, Daniel, Aart Kraay, and Massimo Mastruzzi, *Governance Matters VI: Aggregate and Individual Governance Indicators, 1996-2006* (Washington, D.C.: The World Bank, 2007).
- Kelley, Allen, Jeffrey Williamson, and Russell Cheetham, *Dualistic Economic Development* (Chicago: University of Chicago Press, 1972).
- KFTC, *The Amended Draft of the MRFTA was finally passed in the National Assembly* (Press Release, 2005).
- Kim, Kihwan, "The 1997-98 Korean Financial Crisis: Causes, Policy Response, and Lessons," Paper presented at the High-Level Seminar on Crisis Prevention in Emerging Markets, Singapore, 2006.
- Korea Financial Supervisory Service, *Annual Report* (Seoul: Korea Financial Supervisory Service, 2000).
- Korea Financial Supervisory Service, *Annual Report* (Seoul: Korea Financial Supervisory Service, 2008).
- Kuo, Chengtian, "New Financial Politics in Thailand and Malaysia," *Issues and Studies*, Vol. 36, No. 6 (November/December, 2000), pp. 139~176.
- Lane, Timothy, Atish Ghosh, Javier Hamann, Steven Phillips, Marianne Schulze-Ghattas, and Tsidi Tsikata, "IMF-Supported Programs in Indonesia, Korea, and Thailand: A Preliminary Assessment," IMF Occasional Paper No. 178 (Washington, D.C.: International Money Found, 1999).
- Lewis, Author, "Economic Development with Unlimited Supplies of Labour," *Manchester School of Economic and Social Sciences*, Vol. 22, No. 2 (1954), pp. 139~191.
- Mako, William, "Corporate Restructuring in East Asia: Promoting Best Practices," *Finance and Development*, Vol. 38, No. 1 (2001).

Todaro, Michael, *Economic Development* (London: Addison Wesley Longman, 2000).

Woo-Cumings, Meredith, "The Developmental State: Odyssey of a concept," in Meredith W. C., ed., *The Developmental State* (Ithaca: Cornell University Press, 1999).

World Bank, *East Asian: The Road to Recovery* (Washington, D.C.: The World Bank, 1998).

Wade, Robert, *Governing the Market: Economic Theory and the Role of Government in East Asian Industrialization* (Princeton University Press, 1990).