

也談恩龍效應 正視金融跨業經營與金融控股公司監理

徐敦盈

恩龍案風暴引發的效應，嚴重影響投資人對於會計制度、資訊揭露與證券分析師的信心，鑑此，何以防範金融跨業經營所衍生之利益衝突與道德危險行為，乃法規建構與執行時之重要考量。除設立金融控股公司外，如何提升金融服務品質以及防範其可能衍生之弊病，則金融監理機制之建置與落實，將是健全我國金融市場的重要關鍵…

醞釀已久的金融控股公司司法終於在2001年7月9日立法通過，並於11月1日正式施行，成為我國金融業跨業經營之濫觴。此法案的制訂與施行，象徵著我國邁入了銀行、證券（包括投

信、投顧及證券金融業務）、期貨（包括槓桿交易、期貨信託及期貨顧問）、信託（包括提供投資、財務管理及不動產開發顧問服務）、保險、票券、創投（註1）等業務得以由同一主體提供服務之時

代。然而正值此時，美國著名之能源交易商恩龍(Enron)及受其委託處理會計業務，業務規模居全球首位之安達信(Arthur & Andersen，簡稱AA)會計事務所，發生由於人謀不臧導致隱藏虧損，

財報不實，以致於為數眾多之股東、投資人，甚或是知名之信用評等及投資諮詢機構皆為其所精心設計之財務報表所蒙蔽而遭受鉅額損失，且高層經理人藉此瞞天過海牟取暴利之醜聞。而由於恩龍集團旗下設有1,000多家分公司和合夥公司以便其行使假交易以產生不實利潤，並利用會計手法將虧損移往子公司而使之隱而不顯（註2）；因此其風暴規模之龐大也嚴重影響投資人對於會計制度、資訊揭露與證券市場的信心，甚者更將其稱為「恩龍效應」(Enronitis)（註3）。

英國經濟學人週刊亦為文探討，在恩龍案之後，商業銀行和投資銀行(Investment Banking)之經營型態是否得當（註4）？文中除了質疑美國一向引以為傲的資本市場資訊揭露制度，為何沒有發揮及時示警之作用外；更指出提供恩龍集團銀行業務服務的摩根大通集團(J.P. Morgan Chase)及花旗集團(Citigroup)於1999年美國另立金融服務業現代化法案(Financial Service Moderniza-

tion Act of 1999)，而將1933年設立禁止銀行業與證券業跨業經營之法案Glass-Steagall Act廢止後，才得以目前之經營型態提供服務。而華爾街其他業者亦傳出耳語傳言兩集團中存在相當之利益衝突(Conflicts of Interest)，且可能為導致恩龍風暴發生之重要因素。自從花旗銀行(Citibank)與旅行家集團(Travelers)於1998年合併；摩根銀行(J.P. Morgan)與大通銀行(Chase Manhattan)於2000年合併後，兩集團進軍長久以來由高盛(Goldman Sachs)、摩根史坦利(Morgan Stanley)及美林(Merrill Lynch)所主導之證券承銷及購併諮詢業務市場，並贏得相當之市場佔有率。然而兩集團所使用之手段，卻為挾其龐大之資力，同時提供客戶貸款及投資銀行業務之服務；且不惜提供客戶條件非常優惠（甚至使本身虧損）之貸款，以爭取客戶之投資銀行業務。而為了掩飾渠等虧損之交易，經理人於是採用了對其較有利，亦即不必揭露商業銀行業務中貸款交易組合記錄之會計原則。在兼具債權

人和財務規劃諮詢師雙重身份之情況下，兩集團在業務操作上已發生嚴重之利益衝突情形；尤有甚者，美林、花旗、摩根史坦利及瑞士第一信貸(Credit Suisse First Boston)等在近兩個月以來因分析師薦股不實，而使投資人蒙受鉅額損失一事，為紐約州檢察官Eliot L. Spitzer列為調查對象，亦由此引發金融業務經營之管制與規範是否應回歸Glass-Steagall Act之論戰。

金融業跨業經營所衍生利益衝突與道德危險之行為樣態

由經濟分析之觀點出發，金融業跨業經營可能發生之利益衝突與道德危險(Moral Hazard)行為，約可分為下列數樣態：

(一) 債權人與諮詢師間之利益衝突

債權人之本位要務乃仔細評估債務人之債信、營運狀況與還款可能及風險。且債權人以自利為首要考量，一旦發現債務人為經營不善而發生虧損之情形，債權人即當立即收回債權，以確保權