

第6章 金融結構與資訊不對稱

授課老師：黃志典教授

前言

- 金融體系的功能在於將儲蓄者的資金移轉至生產用途，以創造經濟成長。運作不良的金融體系，不僅使資金被濫用，甚至可能危害經濟的穩定。金融體系能否運作良好有很大程度是取決於金融體系的結構。

本章綱要

- 金融結構的特殊現象
- 資訊不對稱：逆向選擇與道德風險
- 逆向選擇的影響與對策
- 道德風險的影響與對策

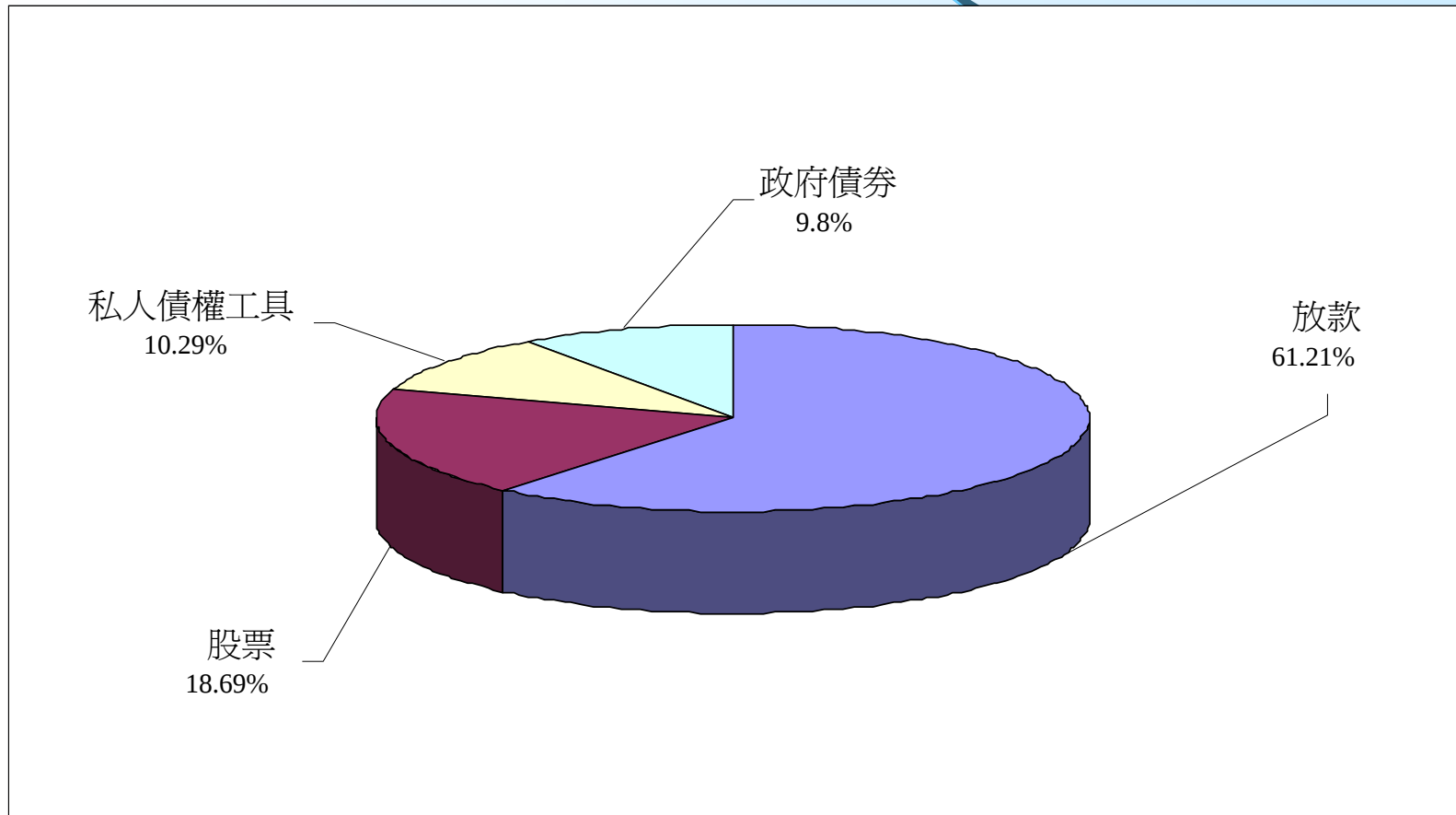
實務Corner：消費者債務清理與道德風險

金融結構的特殊現象

各國金融體系普遍存在八個特殊現象：

- 1. 股票不是企業最重要的融資來源
- 2. 債券也不是最重要的融資來源

金融結構的特殊現象：台灣資金來源



金融結構的特殊現象(續)

- 3. 間接金融比直接金融扮演更重要的融資角色

在一般國家，透過間接金融融通的資金金額比直接金融為高。

金融結構的特殊現象：台灣的直接與間接金融

金融機構授信(間接金融)			證 券 發 行						證券發行減 金融機構投 資(直接金融)
時間	放款	投 資	股票	短期票券	公司債	海外債	政府債券	資產證券化	
2000	167,918	31,406	48,557	12,665	7,073	3,022	15,253	0	55,165
2001	169,924	35,345	52,648	11,107	8,085	3,627	19,083	0	59,205
2002	170,641	38,876	55,530	8,780	10,072	5,366	23,945	0	64,817
2003	177,756	38,921	58,563	8,156	11,769	10,545	26,485	247	76,844
2004	193,453	41,383	61,601	7,832	12,156	13,286	29,836	625	82,265
2005	208,038	44,600	65,439	7,546	11,919	14,523	31,872	2,142	87,155
2006	216,415	49,971	67,502	7,256	11,514	14,068	34,097	3,422	86,876
2007(06)	219,888	52,292	67,154	6,306	11,131	15,211	35,217	4,315	86,213

資料來源：中央銀行

2009/10/2

黃志典 貨幣銀行學原理

金融結構的特殊現象(續)

- 4. 銀行是最主要的融資來源

以銀行為主的金融機構所提供的資金占台灣各部門融資餘額的75.94%。(2006年6月底)

- 5. 金融體系是受到最嚴格規範的經濟部門

各國金融體系都受到嚴格規範。

金融結構的特殊現象(續)

- 6. 只有大型企業、知名度高的企業才能發行證券取得融資

小型企業多半向銀行融資，只有大型、健全的企業才能透過證券市場融資。

- 7. 債權契約通常都有抵押品的規定

抵押品是借款人抵押給貸方的財產，作為償還借款的給付保證。債權契約常有抵押品的規定。

金融結構的特殊現象(續)

- 8. 債權契約通常極為複雜的，而且對借款人有諸多限制

債權契約通常很冗長，而且有許多限制條款，如房屋貸款契約規定貸款人必須投保房屋險。

資訊不對稱： 逆向選擇與道德風險

上述八個特殊現象可以以「資訊不對稱」理論來解釋。

- 資訊不對稱：交易雙方擁有的資訊不對等，某一方擁有的資訊比對手更具優勢。
- 資訊不對稱會引起兩種問題：交易前引起逆向選擇(adverse selection)；交易後引起道德風險(moral hazard)。

逆向選擇

● 逆向選擇

- 出來交易的往往是會對交易對手造成不利影響的人。
 - ✓ 例如跟銀行借錢的往往是信用不好或從事高風險事業的人，好客戶不上門，上門的偏偏是不好的客戶。
 - ✓ 逆向選擇的問題如無法解決，將嚴重影響銀行的放款意願。

道德風險

● 道德風險

- 交易後，資訊不對稱導致交易的一方從事對對手極為不利的行為。
 - ✓ 例如：借款人可能違約從事高風險事業，從道德層面看，借款人不應該這樣，亦即借款人陷入道德困境。這種現象稱為「道德風險」。
 - ✓ 道德風險如無法解決，同樣也會影響銀行的放款意願。

逆向選擇的影響與對策

- 檸檬問題
- 金融市場的檸檬問題
- 解決逆向選擇的方法

檸檬問題—以**二手車市場**為例

- 買方不知道二手車的品質，只願意支付與二手車平均品質相對稱的價格。
- 賣方清楚車子的品質，如果品質好，車主不會將車子賣出去(因為買方支付的價格低於車子應有的價格)。
- 最後在市場上求售的二手車都是品質不好的「檸檬」。

金融市場的檸檬問題—股票

- 投資人不知道公司品質，只願意支付與所有公司平均品質相稱的價格來買這家公司的股票。
- 經理人知道公司品質，如果是好公司，經理人不會將公司的股票賣給投資人（因為投資人支付的價格比公司股票應有的價格還要低）。
- 最終在市場上求售的都是品質不好的股票，而投資人也不願意購買這些股票。最後，股票市場會運作不良。

金融市場的檸檬問題—債券

- 投資人購買公司債時，會要求一個與所有公司債的平均倒帳風險相對稱的利率。
- 倒帳風險低的公司不願意發行公司債，因為它支付的利率比它應該支付的利率還要高。
- 最終會發行公司債的都是倒帳風險高的公司，而投資人也不願意購買這些公司債。

金融市場的檸檬問題(續)

- 檸檬問題使金融市場的運作無效率，因此可以解釋金融體系的第一個迷思（股票不是企業最重要的外部融資來源）與第二個迷思（發行債券與股票不是企業主要的融資方式）。

解決逆向選擇的方法

1. 專業的資訊提供
2. 政府管制
3. 金融中介機構
4. 抵押品與淨值

解決逆向選擇的方法:1.專業的資訊提供

- 要解決逆向選擇問題，根本方法是消除資訊不對稱。方法之一是由私人企業製作可以分辨資金需求者品質的資訊，出售給投資人，例如：美國的標準普爾(Standard & Poors)與穆迪(Moody's)及台灣的中華信用評公司等。
- 私人生產資訊會產生搭便車的問題，有的投資人不付費也可以得到其他投資人花錢購買的資訊。

解決逆向選擇的方法:2.政府管制

- 一般國家都強制規定公開發行有價證券的公司充分而誠實的揭露相關資訊，以利投資人判斷證券的品質。由此可以解釋為什麼金融體系受到政府的嚴格規範。

解決逆向選擇的方法:3.金融中介機構

透過**金融中介機構**融通資金的優點:

- 有專業能力分辨借款人的倒帳風險，可以生產與借款人品質有關的資訊，從中賺取利潤。放款無法在市場交易，可以避免搭便車的問題。

解決逆向選擇的方法:3.金融中介機構 (續)

金融中介機構比金融市場更能消除資訊不對稱的問題，可以解釋下列現象：

- 間接金融比直接金融扮演更重要的角色。
- 小型企業多半向銀行融資，大型企業才能發行證券融資。
- 銀行是企業最主要的外部融資來源。

解決逆向選擇的方法:4.抵押品與淨值

- 抵押品可以使債權得到保障，使放款人的放款意願提高。這可以解釋第七個特殊現象(債權契約通常都有抵押品的規定)。
- 淨值扮演的角色與抵押品類似。

道德風險的影響與對策

- 代理人問題
- 解決道德風險的方法
- 如何解決債權契約的道德風險？

代理人問題

- 代理人問題：雇員（相當於雇主聘用的代理人）由於利益與雇主不一致而做出損害雇主利益的行為。
- 「代理人問題」可以解釋為什麼公司主要是以銀行貸款取得融資。

解決道德風險的方法

解決道德風險問題的方法有：

- 監督
- 政府管制
- 金融中介機構
- 債權契約

解決道德風險的工具:1.監督

● 監督

股東可以監督經理人，減少道德風險發生，但是，**監督成本很高**，股權契約因而比較不受歡迎。

解決道德風險的工具: 2.政府管制

● 政府管制

強制公司依會計原則編制財務報表，並即時揭露重大資訊，使投資人了解公司的營運狀況。

解決道德風險的工具: 3. 金融中介機構

● 金融中介機構

金融中介機構比個別投資人更有能力與誘因監督借款人，可以減少道德風險的發生。

解決道德風險的工具: 3. 債權契約

● 債權契約

只要公司有能力償還債務，債權人不在乎公司經理人是否隱瞞獲利，亦即債權工具涉及的監督成本比較低。

如何解決債權契約的道德風險？

- 借款人有誘因從事債權人不允許的高風險投資計畫

- 如果投資成功，借款人獲利很大，而債權人最多只能收回本金與利息。
- 如果投資失敗，債權人必須承受本金與利息無法收回的損失。

解決債權契約道德風險的方法

1. 抵押品與淨值
2. 限制條款
3. 金融中介機構

解決債權契約道德風險的工具：

1. 抵押品與淨值

● 抵押品與淨值

借款人如果提供抵押品或淨值很高，則從事高風險投資計畫的誘因將會減少。

解決債權契約道德風險的工具：

2. 限制條款

● 限制條款

防止借款人從事對放款人不利的行為，主要內容有下列四項：

- 禁止借款人從事高風險的投資
- 規定借款人採取積極作為以確保債權
- 規定借款人維持抵押品價值，限制借款人轉移抵押品所有權
- 規定借款人定期提供會計報表。

解決債權契約道德風險的工具：

3. 金融中介機構

● 金融中介機構

一般債權人大多寄望其他債權人執行限制條款，自己坐享其成。由金融中介機構對企業放款，可以解決搭便車的問題，防止道德風險的發生。這再一次的解釋為什麼間接金融比直接金融扮演更重要的融資角色。

實務Corner：

消費者債務清理與道德風險

- 為建立個人信用更生機制，台灣立法院在2007年6月8日三讀通過「消費者債務清理條例」。
- 「消費者債務清理條例」相當於個人的破產法，聲請人可以選擇「更生」或是「清算」兩種途徑。
 - 更生是指聲請人提出清償金額、分期清償的方案，依照債務清理條例，最長不得超過6年，但必要時可以延長到8年。
 - 清算類似「破產」，債務人如果無力清償債務，可以還到不能還之後，雙手一攤，其他錢不用再還了。

實務Corner：

消費者債務清理與道德風險(續)

● 重生：

債務人經更生期限6年及清算後3年，若無違法情事，最快9年後可向法院聲請重生，重生的意思就是「一切重來」，不用再受到生活上的限制，債務也一筆勾銷。

實務Corner：

消費者債務清理與道德風險(續)

● 「消費者債務清理條例」的道德風險：

- 好逸惡勞的人開一個「借錢不用還」的管道。
- 而銀行為了降低貸款風險，以後勢必緊縮無擔保放款，有小額資金需求的人，將借不到信用貸款。
- 而經濟弱勢族群將更難自銀行體系取得信用貸款，結果可能導致弱勢族群轉向地下錢莊借錢，衍生諸多社會問題。

實務Corner：

消費者債務清理與道德風險(續)

● 債務清理條例來防止道德風險：

➤ 信用註記：

- 債務人聲請更生獲准、償還債務之後，要被聯合徵信中心註記3年，而清算獲准、償還債務之後，更要被聯合徵信中心註記終生，信用將遭受限制，例如貸款遭銀行拒絕或嚴格審核，無法申辦信用卡與支票等。

➤ 禁奢條款與就業、行動限制：

- 債務人經由法院裁定清算後，工作將受限制，且須受「生活禁奢條款」限制，不得搭計程車、吃大餐、買名牌奢侈品等，非經法院許可不得離開居住地，法院並得限制債務人出境。