

## 日本不良債權之處理與企業重建

### ——兼論對於我國之啟發

李智仁

#### 壹、前言

不良債權 (Non-Performing Loan, NPL) 這個詞彙, 在近年來已變得耳熟能詳, 也牽縈著許多國家的惡夢。有些國家已經逐漸走出不良債權籠罩的陰霾, 有些則不然。在尋找出路的過程中, 每個國家的財政主事機關, 莫不盡心竭慮地創造或選擇相關處理機制, 以解決此沉重的負擔。日本在經歷一九九〇年代泡沫經濟之幻滅後, 加以景氣急遽衰退, 金融機構之不良債權不斷浮現檯面, 導致日本金融體系呈現不安局面, 也連帶促使經濟持續惡化。在小泉首相上任後, 內閣集思推動「構造改革」以提振景氣, 並認為近年來景氣急速陷入低迷且無法復甦, 長期以來居高不下的不良債權可謂是最大原因所在, 必須優先解決<sup>1</sup>。面對龐大的不良債權, 其成因為何? 日本政府如何謀求解決之道? 近年來處理成效為何? 展望未來, 在處理不良債權的同時, 所應配合進行之措施若何? 此諸問題乃本文所欲探討者, 並期盼藉此觀察所得, 能對我國相關機制之未來發展有所啟發。

#### 貳、日本處理不良債權情形之概觀

##### 一、不良債權對於經濟層面之影響

舉凡面臨處理不良債權問題的國家, 其不良債權生成之原因, 因各國經濟環境與金融體質之不同容或有所差異。但整體觀之, 仍可區分為外在及內在之因素。外在因素者, 主要是經濟環境之變動, 例如全球性或區域性金融危機所造成之衝擊; 而內在因素者, 主要涉及金融機構本身內部管控之良莠、經營策略運作之適妥與否, 以及金融政策實施之當否<sup>2</sup>等均屬之。然可思考的是, 不良債權之存在與繼續產生, 對於經濟面將造成何種影響, 以致於有急迫處理之必要?

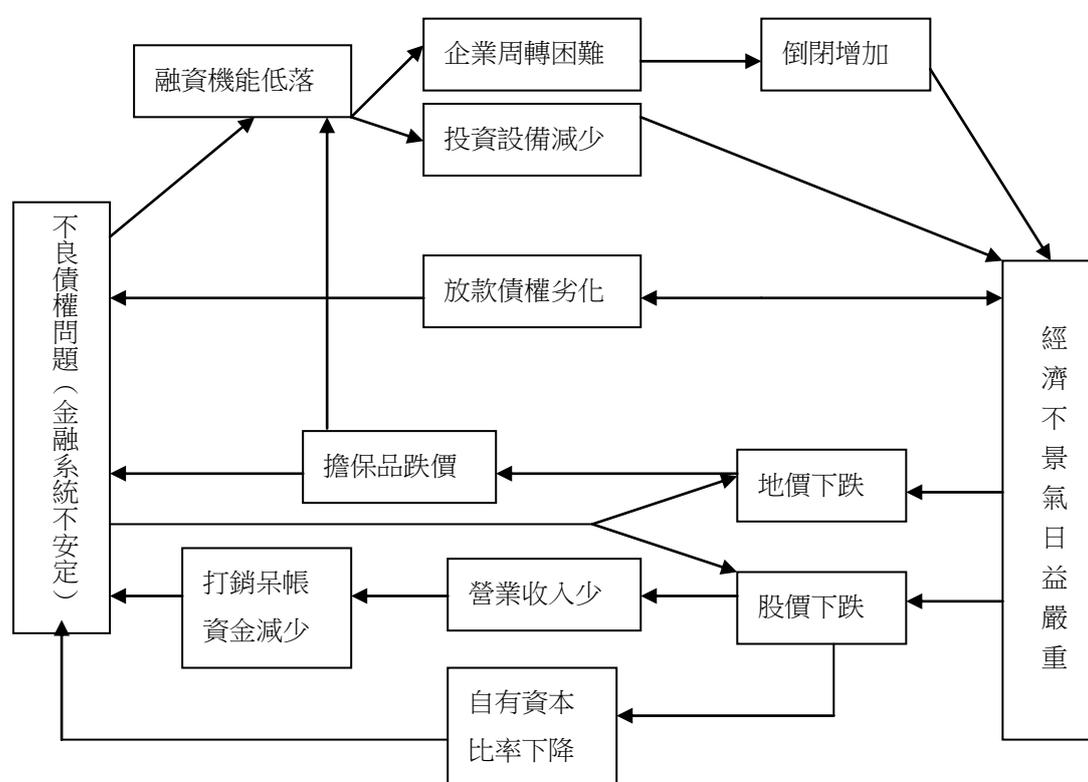
首先, 金融機構打銷呆帳之資金來源原是以盈餘充抵, 但由於金融機構競爭劇烈盈餘遞減, 加上不良債權轉銷呆帳之金額日益龐大, 最後金融機構將動用其

<sup>1</sup> 參閱中島康晴「不良債權問題を解く」企業會計 Vol.54 No.1 (中央經濟社・2002 年) 124 頁。

<sup>2</sup> See John Murchison, *North Carolina Banking Institute*, 5 N.C. Banking Inst .299, 304-305 (April,2001), available at <http://www.lexis.com> (visited on 2005/7/15) .

自有資本以資充抵。惟自有資本比率一旦過低，將先收回大企業貸款，俾以改善自有資本比率。同時由於不良債權轉銷呆帳金額日增，信用評等下降，股價隨之下跌，金融機構間拆放市場籌資困難，存款亦告流失，以致於金融機構融資機能低落。在避免放款成為不良債權之恐懼心理下，放款態度亦日趨謹慎，甚至可能出現「惜貸」之現象。如此將導致大企業之資金週轉惡化，失業率上升，抑制設備投資，連帶影響消費意願，景氣亦更形惡化。此際，由於景氣惡化程度日深，又使不良債權逐漸遞增，處理日趨困難，形成因果之惡性循環，若不迅速加以處理，改善之日遙遙無期<sup>3</sup>。茲將不良債權與經濟景氣間之因果循環關係，圖示如下：

【圖一】不良債權與經濟景氣關係圖



資料來源：渡邊孝『不良債權はなぜ消えない』（日經 BP 社・2001 年 5 月）99 頁。

## 二、不良債權之成因

日本自一九九〇年代起，不良債權之問題日益深化，大致上可歸納出下列幾項原因<sup>4</sup>：

<sup>3</sup> 參考李儀坤，〈日本處理銀行業不良債權問題之研析〉，《信用合作》，第 71 期，2002 年 1 月 21 日，頁 76-80；高橋乘宣『2002 年日本經濟——21 世紀型恐慌の最初の年になる！』（東洋經濟新報社・2001 年 12 月 10 日第 2 刷發行）83-86 頁。

<sup>4</sup> 本段說明主要參閱李儀坤，前揭文，頁 69-70。

### （一）「有土斯有財」之傳統觀念作祟

日本由於地狹人稠，國民有土斯有財之觀念極深。但由於其地價昂貴，一般國民多屬受薪階級，通常無力購買，因此購地者多為不動產開發業者（如我國之建設公司）。不動產開發業者於購入土地並加以開發後，透過銀行借入資金，進行建屋及開發。迨開發完成後，則透過不動產仲介業者大力促銷。在上開不動產開發業者、銀行及仲介業者三股力量之合流下，日本土地之地價在近三十年來竟漲了一百五十倍之多，造成泡沫經濟。但關於地價飆升是否為造成泡沫經濟之主因，在進行改革之際曾有不同看法<sup>5</sup>。

### （二）銀行擔保主義過度盛行

日本銀行業傳統上十分重視擔保品，在進行放款時一般多向客戶要求提供擔保品，倘若擔保品為不動產，則銀行多予核貸。但只重視擔保品，而忽略客戶貸款動機及貸款用途之情況下，一旦不動產價格暴跌，則銀行之損失將難以估量。不幸地，在一九九〇年代此項事實發生，泡沫經濟一夕幻滅，不良債權隨即大量湧現。

### （三）融資公司助長泡沫經濟

日本於一九七〇年代有鑒於個人需求資金殷切，政府乃開放融資公司之設立，作為提供民間資金之管道。迄一九八〇年代融資公司逐漸設立後，適逢日本步入泡沫經濟時期，房價與股市價格急速竄昇，融資公司咸認客戶已經提供不動產及股票作為擔保，預料日後價格必然看漲，債權之確保自屬無疑。而債權既可確保，放款大量承作收益亦應隨之大增。孰料泡沫經濟破滅，不良債權亦因此爆發，且一發不可收拾。

### （四）擔保品嚴重縮水

泡沫經濟破滅後，擔保品價格大跌，金融機構不良債權激增，導致財務結構欠佳，債信亦因此降低。為期改善，金融機構除全力打銷呆帳外，同時不斷回收到期之企業貸款且減少放款。但因為銀根緊縮，企業週轉失靈甚而倒閉情事頻生，所產生之不良債權更因此累加，難以解決。

### （五）世界經濟不景氣

一九九七年東南亞金融危機爆發，更使泡沫經濟破滅後的日本雪上加霜，其中又以日本國際性銀行所受之打擊為最大。其後，歐盟以至於美國，景氣均紛紛呈現低迷狀態，致令日本銀行再次遭受打擊，不良債權問題日益深化。

---

<sup>5</sup> 例如長谷川慶太郎、宮尾尊弘、原田泰及野口悠紀雄等多位教授，即對此有不同之見解。見東古曉『誰が日本經濟を救えるのか！』（日本實業出版社・2002年2月）225-228頁。

### （六）公司治理失敗<sup>6</sup>

日本銀行的管理並不追求利潤極大，而是專注於市場佔有率與提供客戶穩定之就業及服務。正因為利潤微薄，當放款品質惡化時，銀行並無充足之盈餘用以打銷呆帳，復以從資本市場籌資有其困難，銀行經營困境自此形成。再者，日本銀行並未落實內部控制互相牽制之原則，在遭遇逾期放款時未能積極處理，產生治理失靈之現象。當然，鬆弛的金融監理制度對於問題之產生與擴大自難辭其咎。

儘管存在著問題，日本金融系統規模之龐大，在世界上還是屬一屬二的。日本四兆美元 GDP 的經濟體，加上由銀行主導的金融體系，共同造就了世界上資產最多的幾家銀行。這些機構的規模十分駭人，其中有將近百分之九十的資產及業務都是在日本境內。儘管大多數人有所憂慮，但是多半還是不認為日本的金融體系會像一九九七至一九九八年間的東亞國家一般，發生嚴重的金融危機。不過真正的問題所在，相信是在於日本究竟能否有足夠的決心，動員其龐大財富，清除壞帳，將經濟拉回正軌<sup>7</sup>。

## 三、不良債權處理機制及其成效

要跳脫因金融界不景氣所主導的新型態「複合不景氣」，就必須恢復金融界的景氣，而絆住金融界景氣復甦的枷鎖便是不良債權。將此不良債權問題徹底消除，可謂是尋求景氣真正復甦並貫徹有效金融改革不可或缺之前提。在以下的篇幅中，將說明不良債權在日本所採取之定義，以及相關的處理機構與處理程序，並檢視近年來的處理成效。

### （一）不良債權之定義

要討論不良債權的定義，須與不良金融資產之概念併觀，二者範疇時同時異，須視各國之認定標準而定。例如美國清理信託公司(Resolution Trust Company, RTC)所處理之金融資產，其內容包括整個金融機構之資產、異常或正常還款之債權，以及金融機構自有之不動產、證券等資產；韓國資產管理公司(Korea Asset Management Company, KAMCO)所處理之不良金融資產包括金融機構之不良債權及法院公開拍賣之不動產，其對於不良債權之認定標準，依該國金融監督委員會(Financial Supervisory Commission, FSC)規範原則之規定，係指金融機構貸放款項利息逾三個月以上之債權<sup>8</sup>。而日本對於不良金融資產之定義等同不良債

<sup>6</sup> 參閱陳琪，〈日本處理金融危機之啟示〉，《今日合庫》，第 318 期，2001 年 6 月，頁 50-51。

<sup>7</sup> 參閱 Tab Bowers, Greg Gibb & Jeffrey Wong 等人合著，李佩芝、莊安祺譯，《亞洲銀行新未來》(Banking in Asia: acquiring a profit mindset, 2003, 2<sup>nd</sup> ed.)，2004 年 2 月，頁 61-62。

<sup>8</sup> 陳元保、林培州、謝宗林，《主要國家建立不良金融資產處理機制之經驗及其成效》(未出版)，中華經濟研究院，2000 年 5 月，頁 80。

權，理論上為「債務人未依約定日期償還放款等本金或利息之債權」<sup>9</sup>，亦即我國所稱逾期放款，歐美國家稱之為「Bad Loan」。然在該國實務上，由於法令依據不同，對於不良債權之內容、基準及金額之認定也產生歧異。舉例言之，日本於西元二〇〇〇年三月底決算時，全體金融機構不良債權額之統計竟有三〇・四兆日圓、三一・八兆日圓以及六三・三兆日圓三種版本。造成這種結果的原因在於該國對於不良債權之認定標準分別於銀行法第二十一條、金融再生法（Financial Reconstruction Law, FRL）第七條以及立即糾正措施（Prompt Corrective Action, PCA）<sup>10</sup>之相關法制中加以規定，造成計算數額之差異<sup>11</sup>。對於上列不良債權定義與計算模式，有認為依早期是正措施落實自行查核所計算之資產對象範圍與歐美等國際基準最為接近。其認定不良債權之計算標準係將銀行所有放款、保證、開狀、有價證券等資產進行市價評估（Mark-to Market）而得出結果。也因其所採取者係此種評估法，其所計算得出之不良債權金額最鉅，也最符合國際基準<sup>12</sup>。然日本金融廳對外發布不良債權之狀況，則多依金融再生法之計算所得數據。

## （二）不良債權處理機構及處理程序

在一九九四年出現第一波金融機構倒閉風潮後，日本政府為阻止金融危機之擴大蔓延，相繼成立不良債權處理機構，以資因應，其處理金融機構不良債權之主要機構乃「整理回收公司」（Resolution and Collection Corporation, RCC）。質言之，日本處理金融機構不良債權的方法，實際上係參考美國一九九〇年代初期之模式。一九九四年十二月，日本政府設立半官方之過渡銀行——東京共同銀行，以承接東京協和與安全二家信用組合之業務。一九九五年十二月，東京共同銀行改制為整理回收銀行（The Resolution and Collection Bank, RCB），即日本版之

<sup>9</sup> 參閱鹿野嘉昭「不良債權は何を意味するのか」『ハードランディングを求める日本経済——公正で透明な市場メカニズムを構築せよ』（東洋經濟新報社・2002年1月2日）88-89頁；渡邊孝『不良債權はなぜ消えない』（日經BP社・2001年5月1日）30-33頁。

<sup>10</sup> 立即糾正措施（Prompt Corrective Action, PCA）之日文為「早期是正措施」，係指金融監理當局對於金融機構就其業務整體表現等經營狀況給予即時糾正之措施。其乃為防範金融機關破產之政策，日本於西元1998年4月起開始施行。倘若自有資本比率低於一定之水平，則必須階段性地實施提出改善業務之計畫、決定增資計畫，或發佈停業命令等措施。日本金融監督廳於西元1999年首先對於幸福銀行、東京相和等多家銀行實施之。參閱『2002年版經濟新語辭典』（日本經濟新聞社編・2001年9月17日）231頁。

<sup>11</sup> 關於日本不良債權之計算方式甚為複雜，基於銀行法、金融再生法與立即糾正措施所規範之計算標準均有不同，其演算方式與資產判斷基準，請詳參渡邊孝『不良債權はなぜ消えない』（日經BP社・2001年5月1日）31-46頁。對此，諸多日本學者專家亦認為標準不明確，反而增加不良債權處理上之複雜度與困難度。

<sup>12</sup> 李儀坤，前揭註3文，頁69。

RTC，專責接管、合併、重整問題金融機構，並承購不良債權。迨一九九六年六月，大藏省解散經營不善之七家住宅專業金融公司，並於同年七月成立「住宅金融債權整理機構」，其主要功能在處理住宅專業金融公司所產生不良債權之回收工作。惟鑒於上開整理回收銀行與住宅金融債權整理機構之功能相同，政府基於效率之考量，於一九九八年十月經國會通過「金融機構再生關聯法」後，將上開二機構合併為「整理回收公司」(Resolution and Collection Corporation, RCC)，並於一九九九年四月一日起開始運作<sup>13</sup>。整理回收公司係依日本存款保險法附則第八條之二成立，性質屬於公法人，是由存款保險公司百分之百出資(資本額為二千一百二十億日圓)，存款保險公司並擔任指導該機構營運之責任<sup>14</sup>。值得重視者，乃整理回收公司除管理及處分從住宅專業金融公司及破產金融機構所收購之不良債權外，並可收購一般正常營運金融機構之不良債權，與共同債權收買機構(CCPC)<sup>15</sup>僅收購一般正常營運金融機構之不良債權者有異。另鑒於整理回收機構本身並無調查權，因此若有需要，必須商請存款保險機構出面調查或催收。

整理回收公司除可以收購倒閉金融機構之不良債權外，並可收購健全金融機構之不良債權。該機制為使不良債權收購價格合理化，於存款保險機構設置「購買價格審查會」，由律師、會計師及不動產鑑價專家共同組成，針對不同性質之不良債權設定相關定價程序及價格訂定機制，以避免不當訂價而導致損失，其訂價與處理流程如【表一】所示。惟須特為說明者，在於權責主管機關之異動。考日本政府於一九九九年七月立法通過精簡政府組織之方案，將中央行政組織由一府二十一省廳精簡為一府十二省廳，於二〇〇〇年七月整合金融監督廳與大藏省金融企劃局等二單位而成立金融廳(Financial Services Agency, FSA)，以接替原金融監督廳之金融檢查與監督業務。於二〇〇一年一月時，更將金融再生委員會予以裁撤，其相關業務由金融廳內部專責單位繼續辦理，同時亦削弱大藏省之權限，並將其名稱改為財務省<sup>16</sup>。因此，【表一】中主管機關僅標示「金融廳」而無

<sup>13</sup> 參閱蔣福齡，《日本之金融改革》，台北：存款保險公司，2002年10月，頁34；張秀媛、歐仁和、黃建森，〈主要國家處理問題金融機構之機制〉，《信用合作》，第74期，2002年10月，頁39；黃淑君，〈蠱窺日本對金融機構不良債權之處理〉，《國際金融參考資料》，第46輯，中央銀行經濟研究處編印，2001年4月，頁133-134；林倬仲，〈我國成立資產管理公司(AMC)之探討〉，《今日合庫》，第317期，2001年5月，頁39。

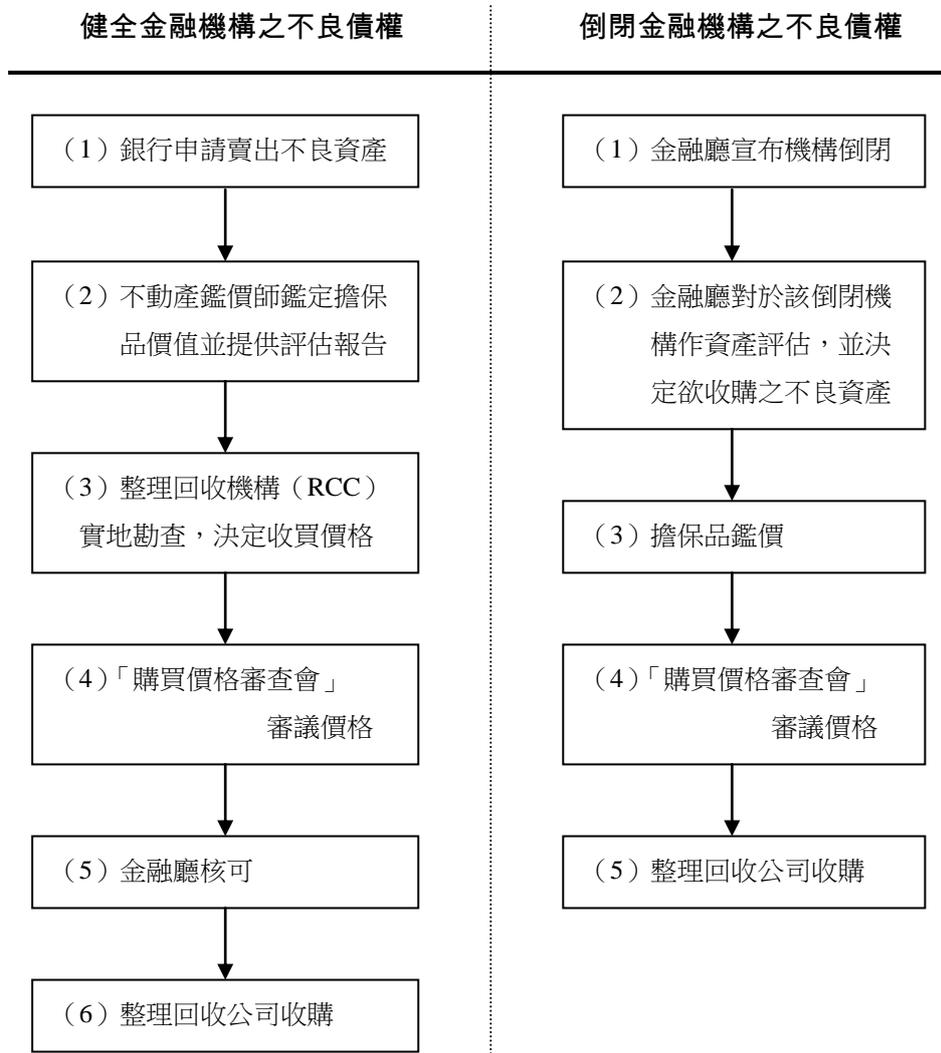
<sup>14</sup> 參閱蔣福齡，前揭書，頁34。

<sup>15</sup> 共同債權收買機構(Cooperative Credit Purchasing Co., CCPC)係日本大藏省與日本銀行主導，三菱銀行、日本興業銀行與住友信託銀行等共同策劃成立之機構，於1993年1月27日成立。其與整理回收銀行(RCB)及整理回收機構(RCC)之最大區別，在於其僅辦理平時一般正常營運金融機構不良債權之收買，另外與前開機構不同之處，在於CCPC乃民間之資產整理回收機構。參閱黃淑君，前揭註13文，頁133；楊靜嫻，〈日本金融危機處理經驗及問題金融機構處置措施〉，《存款保險資訊季刊》，第13卷第4期，2000年6月，頁111。

<sup>16</sup> 參閱蔣福齡，前揭註13書，頁8。

「金融再生委員會」，其故在此。

【表一】整理回收公司處理不良債權流程



資料來源：蔣福齡，《日本之金融改革》，台北：存款保險公司，2002年10月，頁37；併參林倬仲，〈我國成立資產管理公司（AMC）之探討〉，《今日合庫》，第317期，2001年5月，頁41所附行政院經建會製表。

嗣後，於二〇〇三年五月依產業再生法成立之「產業再生機構」（Industrial Revitalization Corporation of Japan, IRCJ），係日本存款保險公司百分之百持股之子公司，資本額四九四·八億日圓。隨後於二〇〇三年五月二十日再增資，成為存款保險公司與農林中央金庫（屬農林水產省）共同持股。產業再生機構自其支援之再生企業主要債權銀行以外之金融機構以公平市價購買債權，以便整理債務及調整信用評等。其目的為與主要債權銀行合作完成企業再生，而債權銀行之不良債權亦可獲得清償。

### (三) 不良債權處理成效

日本之金融改革初期之成果，算不上成功。因為日本政府一開始便未認清金融壞帳之嚴重程度，而認為其國內銀行資金供給不成問題，法規結構亦無修改之必要，因此在處理程序上產生延宕，欠缺透明性與迅速性，成效不彰<sup>17</sup>。此外，另可歸咎於其處理機制過於繁複，令其原應具備之功能無從發揮<sup>18</sup>。再者，就 RCC 機制本身成效之評估以言，雖然其採取多數物件統一管理信託，再個別處分進行拍賣，以謀求最高回收額，但不良債權之回收率仍未如預期。考其緣故，除因日本經濟復甦緩慢，導致房地產價格持續下跌外，RCC 機制本身之運作也有必須檢討之處，諸如缺乏獨立性、功能過於簡化、無其他創新之資產處理方式，以及市場監督力量薄弱等。

然而，在日本政府整飭不良債權與貫徹改革的決心下，近年來處理成效開始有所改善。全體銀行業不良債權餘額從二〇〇二年三月的高峰（四三・二兆日圓），陸續降至二〇〇三年九月的三一・六兆日圓、二〇〇四年九月的二三・八兆日圓，以及二〇〇五年三月所公佈的一七・九兆日圓<sup>19</sup>，也顯示出銀行業之經營體質正逐漸改善當中。而日本金融廳為改善銀行經營體質，要求各銀行於二〇〇五年三月前，將不良債權大幅打銷至貸款總額之百分之四左右。在此嚴正要求下，各銀行業莫不積極配合處理不良債權。就日本主要銀行處理不良債權之狀況以觀，依主要銀行二〇〇四年度結算之數據顯示，其全體不良債權（依金融再生法所公告債權）總額為七・四兆日圓，較前年同期間減少百分之四十五・六。不良債權的比率，也從二〇〇四年三月時的百分之五・二降至百分之二・九。此番成果，已達成日本政府於二〇〇二年十月所發布「金融重建預定表」（金融再生プログラム）中「預計於平成十六年（即二〇〇四年），將主要銀行之不良債權比率降低至平成十四年三月（比率百分之八・四）的一半以下，促令不良債權正常化」的目標。展望未來，日本亦將逐步落實其「金融改革預定表」（金融改革プログラム），並以實現消費者高度滿意之金融系統為目標<sup>20</sup>。也因為不良債權處理成效日益卓著，日本亦與我國及韓國，被併列為不良債權資金流向趨於成熟

<sup>17</sup> 參閱工商時報暨建弘文教基金會主辦「資產管理（AMC）國際研討會」（2001/2/16），Ernst & Young 財務管理公司精算師劉淑豔女士之發言內容，載 2001 年 2 月 23 日工商時報第 12 版〈設立資產管理公司・產官學齊獻策〉。

<sup>18</sup> 同前註，台灣金融研訓院研究員張瑜芳小姐之發言。

<sup>19</sup> 參閱平成 17 年 7 月 29 日金融廳所發布「17 年 3 月期における不良債權の状況等(ポイント)」，資料來源：日本金融廳網站，available at

<http://www.fsa.go.jp/news/newsj/17/ginkou/f-20050729-5.html> (visited on 2005/8/10) .

<sup>20</sup> 參閱「主要行の平成 16 年度決算について」，available at <http://www.fsa.go.jp/topics.html> (visited on 2005/8/18).

的國家。在處理不良債權之市場上，也逐漸建立完備，可觀下表【表二】即明。

【表二】不良債權市場分析表（按地區區分）

不良債權之狀態	新興起之市場	已建立之不良債權市場	交易正常化市場
定 義	<ul style="list-style-type: none"> <li>* 有重大不良債權問題</li> <li>* 不良債權定義後之發展有限</li> <li>* 資產管理公司之相關法規缺乏</li> <li>* 新市場未經過長時間確切證實</li> <li>* 其他資源之需求</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* 不良債權市場已經建立多年，且信譽卓著投資人之經驗亦趨成熟</li> <li>* 基於實際經驗，沉穩反映於評價與出價上</li> <li>* 市場上已有許多具信譽之競爭者，故進入門檻較高</li> <li>* 具債權人權利執行之明確法律制度</li> <li>* 不良債權交易之資金來源充足</li> </ul>	
地 區	中國大陸、印度、菲律賓、德國、俄羅斯、土耳其、捷克共和國	日本、韓國、臺灣、馬來西亞、印尼、泰國	美國、法國、義大利、瑞典、墨西哥、西班牙
每年回收之需求	25% ~30% +	20%	依當地市場利率

資料來源：陳靖玲，〈二〇〇四年全球不良債權之摘譯〉，《存款保險資訊季刊》，第 17 卷第 4 期，2004 年 6 月，頁 166。

#### 四、不良債權之證券化

包括日本、韓國、泰國及中國之亞洲市場債權人及資產管理機構，正透過將不良債權單獨或併同正常放款及其他資產組合予以證券化，以將不良債權自資產負債表上移除（off balance sheet，亦有稱為「表外化」），致令符合資本要求，並增加新的資本<sup>21</sup>，此亦不失為處理不良債權之良方。但由於日本大部分的不良債權多以不動產作為抵押擔保，在歷經經濟衰退所引發之地價滑落後，如何有效地消化這些不良債權，乃證券化未來的一大課題。在 Morgan Stanley Dean Witter 於一九九九年十一月中發行第一筆不良債權證券化債券（總值二百一十億日圓）後，亦陸續可見援用證券化方式處理不良債權之案例，例如二〇〇二年三井住友銀行及住友信託銀行將三井住友建設之債權證券化、UFJ 與 UFJ 信託等金融機構將大京企業與藤和不動產之債權證券化，二〇〇三年三井住友等將熊谷組三百億日圓的債權證券化、瑞穗集團所出脫的九百億日圓債權也是透過證券化方式……等均屬之<sup>22</sup>。然應注意者，在建立不良債權證券化市場過程中，日本市場尚面臨某些問題有待解決，諸如政府角色扮演尚屬模糊、信用評等機制有待建立、第三

<sup>21</sup> 參閱陳靖玲，〈二〇〇四年全球不良債權之摘譯〉，《存款保險資訊季刊》，第 17 卷第 4 期，2004 年 6 月，頁 166。

<sup>22</sup> 參閱高木新二郎「不良債權處理と事業再生——法律家の立場から——」法曹時報 56 卷 2 號（財團法人法曹會・2004 年 2 月）9 頁及 14 頁。

人債權保護……等問題。分述如下<sup>23</sup>：

### (一) 政府角色扮演模糊：

日本政府在推行資產證券化過程中，所扮演之角色經常拿捏不定，有時亦呈現管制過多之景象。因為也因政府過於保守，而出現反對由政府出面推動之情形。在此種客觀環境下，無法積極推廣日本資產證券化市場之建立，自然也連帶影響不良債權之處理效率。

### (二) 信用評等機制之設立：

一直以來，日本企業對於信用評等並不重視，獲得國際性信用評等公司平等之企業亦不多見，此種現象不啻使得日本在吸引外資進入市場一事上，顯得不利。因此，日本未來倘欲發展不良債權或其他資產證券化市場，其信用評等機制須先建構完善，方能增進投資人之信心並提供客觀之風險評估。

### (三) 第三人債權保護之問題：

債權移轉時，如何保護資產購買者在賣方破產時能有效追訴產權，以及在賣方賣給購買者時是否可毋須通知原債權務人，俾使賣方在未傷及與原債務人商業關係下進行證券化工作，此乃證券化過程中首先面臨之問題。按日本民法第四六七條之規定，債權出賣時必須逐一通知原債務人。然而，如於證券化過程中必須依此規定逐一通知原債務人時，不僅耗費成本過鉅，且在某些情況下無法保障第三人債權。也因此，日本政府於一九九九年十月公佈新登錄法，將過去必須逐一通知之規定，改成至法務局登記即可。但由於日本企業與客戶之關係，即使新制已毋庸逐一通知原債務人，但基於傳統，賣方大半仍會主動通知（或不願使用新法），如原債務人不願將債權出賣，賣方通常仍會遵守。如此一來，便失去當初另立新登錄法之目的。故而，在傳統之客戶觀念未改變前，新法仍有一段適應期間方能發揮效用。

## 參、不良債權之處理與企業重建<sup>24</sup>

解決不良債權與企業重建實屬一體兩面，日本各型企業由於景氣不佳，產生過剩設備、過度負債及過多員工等現象，此一結構上之弊端亦為形成不良債權之

<sup>23</sup> 參閱賴鈺城、吳坤益，〈我國不良債權證券化之研究——以美國及日本經驗做為啟示〉，《貨幣市場雙月刊》，第8卷第4期，2004年8月，頁13-14；張華平，〈日本資產證券化經驗與對台灣之建議〉，《全國律師》，2001年11月號，頁47-48。

<sup>24</sup> 參閱張瑜芳，〈日本不良債權處理與企業再生〉，《律師雜誌》，第277期，2002年10月，頁60-61；李儀坤，前揭註3文，頁80-82。

主因，故而銀行若欲徹底解決不良債權，必須解決企業結構失調之問題。遂此，日本首相小泉純一郎召開經濟財政諮詢會議，於二〇〇一年六月二十六日作成「今後財政經濟及經濟結構改革基本方針」。該方針主要係針對近十年來，日本不良債權與經濟低迷所產生之惡性循環，提出解決方向。該基本方針中即認為，欲解決不良債權之問題，必須就清理不良債權與企業重建再造二方面雙管齊下，方能收處理之效。

日本政府透過二方面來處理經營不善或即將面臨破產卻具有再造價值之企業。一是透過法制面之處理，亦即由法院監督與執行法律程序，進行公司重建與再造；二是自律處理，亦即公司不透過法院監督，自行實施公司重建與再造。二種層面均依「清算」及「再生」為目的性之區分，而異其處理方式。在法律制度之配合上，修訂公司更生法、商法（第三八一條至四〇三條）、非訟案件程序法（第一三五條之二四至第一三五條之六二）、民事再生法、破產法等法規，以資適用。另依方針之規定，亦授權銀行公會與經團連（產業公會）訂定銀行放棄對企業債權原則，並於二〇〇一年九月公布「債權放棄方針」，針對不同情況下之企業判斷其重建之可能性，決定如何予以救援。凡此種種措施，均反映出日本政府已認識到問題之癥結所在，以及勇於改革之決心。

## 肆、日本經驗給予我國之啟發

### 一、對於現行機制之啟發<sup>25</sup>

衡酌我國與日本處理不良債權之歷程，各有見長之處，亦不乏強化之空間。首先，吾人可以肯定的是，不良債權之處理務須及時，且以儘早處理為宜。日本政府因起初輕忽問題之嚴重性，而導致經濟疲軟，所幸其後的改革獲致成效。其次，強制經營惡化之金融機構退出市場實屬必要，在金融再生相關法案完成後，讓清理不良債權及強制退場機制得以並行，使得日本金融逐漸回歸軌道。我國銀行法及農業金融法雖分別訂有金融機構發生經營問題之處理依據或依循原則，然對於處理之時機及具體條件與標準，皆未有明確具體之規定，如此將使執行過程產生金融監理寬容或延誤處理之情形。為預防金融監理寬容導致金融危機發生貨擴大，宜仿效美國實施立即糾正措施（Prompt corrective Action, PCA），建立以風險資本為基準之分級管理機制，明訂金融機構或金融控股公司退出市場之門檻，讓無繼續經營能力之問題金融機構及早退場（包括促成合併），以降低社會成本，並維持金融安定<sup>26</sup>。再者，不論是日本抑或我國，資訊揭露之機制與相關法規仍

<sup>25</sup> 參閱李光輝、黃秋光、吳昌德、高超陽、張明寬，〈日本政府處理金融機構不良資產之運作機制〉，《國際金融參考資料》，第 47 輯，2002 年 5 月，頁 105-107；賴鈺城、吳坤益，前揭註 23 文，17-18。

<sup>26</sup> 參閱蔡進財，〈我國金融安全網建構之歷程與挑戰〉，《建華金融季刊》，第 28 期，2005 年 3 月，

應予以強化<sup>27</sup>，如此方能保障廣大之投資人。最後，在不良債權之證券化方面，日本經驗仍有待觀察，而我國不良債權證券化市場尚在起步階段，且僅限於有穩定現金流量之不動產，投資人對於證券化商品亦未熟稔，短期內似乎無法大量推出不良債權證券化商品。未來除了透過教育宣導外，政府亦應逐步建立完善市場，強化信用評等機制，同時修訂相關法令，以提供投資人更成熟安穩之投資環境。

## 二、未來之改革取向 - - 破產與重整制度之革新

經濟合作發展組織(Organization for Economic Co-operation and Development, OECD)於二〇〇二年十二月十六至十七日在泰國曼谷舉辦「亞洲國家破產機制改革研討會」，會中 OECD 首席顧問 Mr. Lampros Vassiliou 針對亞洲地區主要國家之破產重整制度提出政策性之建議，其認為過去幾年中亞洲許多國家之改革，係因應金融危機之迫切性改革，性質上乃在短期內對金融機構採取之立即性措施，為了協助重建金融體系，許多新型機構應運而生。就其觀察所得，改革措施大略為：(1)設立國營或民營之資產管理公司；(2)設立快速處理不良債權(NPL)之機構；(3)設立重建基金購買倒閉金融機構之不良債權(NPL)；(4)設立公正專業顧問公司；(5)設立管理法庭外債務重整機制之委員會；(6)提供特殊司法制度，放寬外資投資限制，及賦稅與不動產移轉規費減免等措施以鼓勵投資不良債權(NPL)之再生……等<sup>28</sup>。惟此諸措施均屬階段性任務，倘若持續短期改革，將產生執行不當與道德風險滋生之疑慮，是故短期改革之功效固然不應否定，但未來實應著眼於長期性之改革，亦即破產與重整制度之革新工程。此外，世界銀行(World Bank)與聯合國國際貿易與法律委員會(UNCITRAL)亦分別針對破產重整機制提出相關處理原則及立法準則，供世界各國遵循與參考，用以避免金融體系之再度受創。我國雖未在亞洲金融風暴中隨風仆倒，但仍無由置身於這股改革趨勢之外，反而應當潛心研究，藉機審視現有機制之良窳並加以改善為是。故此，對於不良債權之處理機制本體固應思考改進之處，但放眼未來，應思考破產重整制度之改革，謀求契合國際標準，達致與國際接軌之目標。

在二〇〇一年四月由世界銀行(World Bank)所制定之「破產與保護債權人機制之有效處理原則」(Principles and Guidelines for Effective Insolvency and Creditor Rights Systems)<sup>29</sup>中，揭櫫三十五項原則，尤其強調債權人權利之保護，

---

頁 44-45。

<sup>27</sup> 參閱鹿野嘉昭『ハードランディングを求める日本經濟』(東洋經濟新報社・2002年1月2日) 193頁。

<sup>28</sup> 參閱王南華，《參加 OECD 在泰國舉辦之「亞洲國家破產機制改革」研討會報告》，台北：中央存款保險公司，2003年11月，頁 8-9。

<sup>29</sup> 相關網址請參見：

並且規劃企業破產之法律架構以及重整之相關要點，其中重申破產法應對於已經無法挽救之企業，提供有效率之清算，讓債權人在清算程序中取得較多之報償；另一方面，若企業尚有挽救餘地，則應予以重整之機會，只要條件允許，應容許在清算與重整間有較為便捷之轉換機制。反觀我國，學者亦已肯認公司破產重整制度之規範設計，乃與不良債權之處理密切相關之議題<sup>30</sup>。但是檢視我國現有機制，是否符合國際標準之要求，誠值存疑。

首先，吾人得以發現，我國破產法制被割裂成不同之法律，並無一套統一之破產法典<sup>31</sup>，清算事宜由公司法加以規範，主管機關為經濟部，而破產法乃另一獨立法規，主管機關則為司法院。易言之，清算與和解程序（破產法規範）及公司重整（公司法規範）分屬不同機構執掌，是否能夠符合快速處理不良債權與問題企業之需求，似有疑問<sup>32</sup>。再者，我國有關破產之規定偏重保障債務人之權益，並未建立一套有效之法院外債權債務協商系統，因此如何於相關法律中強化債權人之權利，使其權益受到衡平保護，以及在法院設立專業之破產重整法庭審理案件，以加速處理流程，似乎均為我國在法制改造層面所應思索之問題<sup>33</sup>。此外，於公司重整程序中，債權銀行是處於被動之地位，立法政策上應考慮讓債權銀行嗣後積極參予重整，增加債務人公司之重整可能性以提高其還款能力，銀行亦可滿足其債權，而毋須苦思如何處理手中之不良債權，而若銀行已將債權轉讓予資產管理公司，一套完善之重整機制，亦可幫助資產管理公司實現債權，享受因重整而生之利益。惟我國公司法雖於民國九十年做了大幅修正，但重整一章卻未有基礎性之變革，尤其重整程序過於冗長，曠日廢時的延宕，皆已受詬病良久<sup>34</sup>。縱令新法已縮減法院為准駁重整申請裁定之審查期間並將之明文化，且新法第二四八條第三項復規定，被法院徵詢意見之機關，應於三十日內回應，但僅止於形式上之程序縮減。而攸關實體認定之判斷，最終還是由法院為之，但實際上法院受理公司重整案件並未設置專庭並由專責法官負責，根本無法做出正確之判斷，其弊反大於拖延，立法者亦不應忽略此點<sup>35</sup>。

---

<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/TOPICS/LAWANDJUSTICE/GILD/0,,contentMDK:20086184~menuPK:146153~pagePK:64065425~piPK:162156~theSitePK:215006,00.html>

<sup>30</sup> 參閱王文宇，〈金融機構不良債權之處理——六點制度面之建議〉，《法令月刊》，第 54 卷第 12 期，頁 32。

<sup>31</sup> 舉例言之，經濟部主管之公司法有一專章規範公司重整，但僅有公開發行（包括上市、上櫃）公司適用該相關規定，至於其子公司並無法適用公司重整之相關規定。

<sup>32</sup> 參閱王南華，前揭註 28 書，頁 31 及頁 50。

<sup>33</sup> 同上註，頁 50。

<sup>34</sup> 台北美國商會（American Chamber of Commerce in Taipei）針對台灣投資環境所作之年度評估報告《2005 台灣白皮書》（2005 TAIWAN WHITE PAPER）中，由資本市場委員會所提出之議題四，即對此提出意見。See Taiwan Business Topics, Vol.35, No.5, at 18-19（May 2005）。

<sup>35</sup> 參閱王文宇，前揭註 30 文，頁 36-37。

現階段處理不良債權固然是當務之急，但不容否認者，金融秩序之重建與金融體系之強化，更是未來國家可長可久的重要命脈之一。是以金融重建工作需有良好健全之企業重整機制加以配合，始能發揮應有功效，已成當然之理。聯合國國際貿易委員會（UNCITRAL）於二〇〇四年四月初於紐約開會討論「破產法立法準則」（Legislative Guide on Insolvency Law），以供世界各國於翻修企業破產與重整制度時之參考。我國雖然不是聯合國成員，但此部模範法典對於加強企業退場機制，乃至於健全金融體系，皆會發生重大作用，值此台灣企業面臨挑戰之際，政府有關單位宜密切注意此一新發展<sup>36</sup>。對應前開所述，聯合國此項準則草案有意統合全球破產法制，主因在於經貿全球化已造成全球金融體系之整合故也。其重點在於將破產與重整之規範合併為單一法典，以避免適用上之歧異；沒有重建價值之企業便應予以清算破產，有重建價值者則剋期重整。反觀我國，既有破產法又在公司法中另行規範公開發行公司之重整，二者在適用對象及實質規範等層面都迥然不同，但都有年久失修之現象，實有大幅翻修整併之必要。前揭國際組織所提出之改革規範，不失為我國未來處理機制之改革取向，美國聯邦破產法（Bankruptcy Code）第十一章之規範模式亦值卓參。

可喜的是，近年來各方共識逐漸凝聚，透過研討會的召開與研議，已確立幾項修法方針，例如重整與破產法制之單一法典化、儘速設立重整專業法庭以及簡化救濟程序等，相信透過此諸改革，必將奠定更深厚之公司治理基礎，使企業與金融機構之體質更為健全，廣大投資人之權益亦更形保障。

## 伍、結論

亞洲各國於一九九七年金融危機爆發後，為處理問題金融機構及不良債權，紛紛進行各項改革。泰國於國際貨幣基金（IMF）之要求下，就破產法大加修正，韓國在金融危機爆發後，亦應 IMF 之要求，進行全面性改革，其內容包括金融改革、企業改革、勞動改革與政府組織再造，並積極地處理不良債權以及協助企業重整與再生機制。同時不忘進行法制改革，修訂合併破產三法（即破產法、公司整理法與和議法）之外，更制定企業重整專業公司法（CRC 法）與企業重整投資公司法（CRV 法），引進企業重整專業化機制，一度造就經濟金融改革之成功典範<sup>37</sup>。

---

<sup>36</sup> 參閱劉紹樑，〈翻新企業破產與重整制度〉，載於 2004 年 4 月 12 日中國時報 B1 版。論者並認為，金融重建基金法制與企業退場制度息息相關，但也只是治標之計；治本之作法應係翻新破產與重整法制。此外，關於破產重整法制之經濟學上分析，可參閱柳川範之「事業再生に關する經濟學的分析」ジュリスト No.1265（2004 年 4 月 1 日）16-21 頁。

<sup>37</sup> 詳請參閱李智仁，《問題金融機構暨不良金融資產處理機制之法制問題研究》，國立臺北大學法律研究所碩士論文，2003 年 6 月，頁 88-97；范以端，《南韓金融監理制度、存款保險制度與資產管理公司考察報告》，中央存款保險公司編印，2001 年 10 月，頁 3-35, 40-41, 51-57, 60-65；

「他山之石，可以攻玉」，鄰國日本在經歷了泡沫經濟的洗禮後，冀望透過改革找回原有的金融勝景。改革初始不甚順利，惟近年來成果亦逐漸浮現而出，值得肯定。反視己身，我國不良債權之處理在政府與各相關機構之努力下成果頗佳，乃各國有目共睹，但未來進步之空間猶存。本文建議區分為二大努力面向，一為針對不良債權處理機制之再造，另一則為破產重整法制之革新，相信將促令我國之相關制度更臻完備，並讓我國成為國際金融改革舞台上之另一成功範例。（作者為本所資深顧問）