

逢甲大學學生報告 ePaper

雷曼兄弟事件

The Lehman Brothers Incident

作者：林美好、許惟捷、吳孟矜

系級：財務金融學系

學號：D0431727、D0408134、D0431596

開課老師：吳仰哲 老師

課程名稱：金融機構經營與管理

開課系所：財務金融學系

開課學年：106 學年度 第 2 學期

摘要

美國房市泡沫破裂之後，造成數兆美元不動產抵押證券重貶，不但引發世界金融體系紊亂脫序，全球股市平均重挫達四成以上，最後導致美國大型機構雷曼兄弟宣布破產。此次全球金融風暴反映了金融資產證券化的氾濫與失當，華爾街金童的貪婪、短視近利及國際信評公司的評等失當，營造了「非理性繁榮」的假象，使全球付出慘痛的代價。在各投資銀行不斷力求成長、轉型與創新的過程中，更應提升本身的風險控管機制與風險意識，而政府的金融監理制度則必須同步補強與更新，才能降低及避免類似危機的發生機率。本文我們將介紹雷曼兄弟破產之事件的起因、事件造成的影響及各國的解決之道。



關鍵字：

雷曼兄弟事件
風險控管機制
金融監理制度

Abstract

After the burst of real estate bubbles, which cause the serious depreciation of Mortgage-backed security. Not only triggers the disorder of world's economic system, and the global stock market also has plunged by more than forty percent. Finally, Lehman Brothers, the large institution in America declares bankrupt.

This financial crisis represents the Financial Asset Securitization's overflow, the greedy golden boy of Wall Street, and the improper action of international credit rating agency. Based on the reasons above that creates the illusion of irrational exuberance and we will pay for what we have done. From the process of growth, transformation and innovation in investment banks, that they should enhance their risk control mechanism and risk awareness, and government's financial supervision system should reinforce and update. It can lower the possibilities of similar crisis.

We will introduce the reason and effect of Lehman Brothers bankrupt, and how to solve this problem the following paragraph.



Keyword :

The Lehman Brothers Incident
Risk management and control system
Financial supervisory system

目 錄

摘要-----	01
壹、事件背景及經過-----	04
一、公司簡介-----	04
二、事件背景-----	04
三、破產之路-----	04
貳、事件問題及缺失-----	05
參、美國政府的因應措施-----	06
肆、雷曼兄弟倒閉對台灣之影響-----	07
伍、台灣的因應措施-----	08
陸、他國的因應措施及金融監理改革-----	09
柒、結論-----	11
捌、參考資料-----	12
圖目錄	
圖一：雷曼兄 2008 年股價走勢圖-----	05
表目錄	
表一：英國、德國、中國大陸、韓國及日本的因應措施-----	09

壹、事件背景及經過

一、公司簡介

雷曼兄弟成立於西元 1850 年，業務範圍很廣，包括證券交易、債券交易、市場研究、投資管理、私募基金及私人銀行服務...，也是當時美國的國庫券主要公債交易商，且為當時美國第四大投資銀行。在 1994 年正式掛牌上市，2005 年標準普爾將其評等 A 提升為 A+。其歷經了許多美國大事件，例如：美國內戰、兩次世界大戰、經濟大蕭條、九一一恐怖攻擊和一次收購。2008 年終的時候卻受到美國次級房貸風暴連鎖效應影響，導致其財務出現嚴重虧損，在 2008 年 9 月 15 日，雷曼兄弟根據破產法第 11 款條例進入破產保護程序，從成立到倒閉總計有 158 年，是歷史最悠久的投資銀行。

二、事件背景

美國次貸危機是由美國國內抵押貸款違約和法拍屋急劇增加所引發的金融危機，其爆發前，國際金融機構利用了許多高槓桿率結構性產品追求高投資收益，那時候整個金融業都沉浸在高槓桿率帶來的利益，為了利益的追求，評級機構不負責任地將這些債券評為 AAA 級，不僅過度擴張信用，且那些買家以為可以透過信用違約掉期等手段規避風險。在債券層層包裝錯誤消息不停地轉賣的情況下，所有的人都低估了這些風險。在此時，剛好美國房價開始下跌時，造成那些信用很低次級貸款大量違約，那些住房抵押貸款證券瞬間失去價值。造成許多金融機構資本大幅下降，雷曼兄弟也因為持有大量此款證券，因此走上倒閉之路，造成世界各地緊縮信貸。

三、破產之路

雷曼兄弟成立期間曾四次數度面臨倒閉

1929 年華爾街股災，曾面臨股市崩盤。

1973 年雷曼兄弟投注利率損失高達 670 萬美元，透過公司的「勒緊褲腰帶計畫」，才渡過難關。

1984 年為歷史上的低谷，因內部意見的分歧導致被美國運通以 3.6 億美金併購。

1994 年由交易員出身的迪克·富爾德從運通獨立出雷曼兄弟，但隨即面臨資金短缺的命運。

2005 年被 Euromoney 評為年度的最佳投資銀行。

2006 年名列 Barron's 500 年度公司績效調查榜的第一名。

2007 年為其歷史的巔峰，被美國《財富》雜誌評為年度「最受尊重的證券公司」。2008 年 3 月雷曼兄弟股價大落大起，從低股價衝到巔峰卻又面臨回到低谷的命運，傳出將裁員高達 5300 人；

圖一：雷曼兄 2008 年股價走勢圖



來源: <http://news.hexun.com/2008/wallstreetwj/index.html>

- 4 月雷曼兄弟旗下三檔基金遭到清算；
- 5 月垂涎 0.6 市淨率，巴克萊傳出想要併購；
- 6 月 二季虧損高達 28 億，雷曼兄弟宣布更換總裁；
- 7 月 傳高盛操縱股價導致貝爾登及雷曼兄弟垮台；
- 8 月雷曼兄弟將出售 400 億美元資產；
- 9 月 高層一直洗牌，資產出售事情一直遲遲未處理，三季度虧損高達 39 億美元，股價瞬間一日暴跌 45，雷曼兄弟隨即根據法律宣告破產，總負債高達 6130 億美元。

貳、事件問題及缺失

1. 2008 年 3 月貝爾斯登事件後，雷曼兄弟成為空頭追殺的目標，此現象導致雷曼兄弟股價於 3 月 14 日下跌 15%，3 月 17 日早盤續暴跌 38%。3 月中旬以來雷曼兄弟一直是市場盛傳地雷股的對象。
2. 雷曼兄弟執行長對自己太有信心，自視甚高，沒被以前種種的危機打敗，但這次卻作繭自縛，敗在自己的商品裡，他認為公司應該可以度過難關，並且深信美國政府一定會援例出手相救，可美國政府卻沒有太大的作為，因為才剛爆發完貝登堡事件，且他甚至一度稱該公司考慮轉型為銀行控股公司，最後其財務狀況快速的跌落谷底。

3. 擁有 158 年歷史的公司，在美國抵押貸款債券上連續 40 年獨佔，但在信貸危機的衝擊下，公司資投資的上品大部分都是商業不動產，但那個時候商業不動產市場低迷不振，可謂是當時的毒藥資產，此舉造成不動產壞帳金額龐大，模有資金可以調動，造成股價在短時間內暴跌。
4. 金融海嘯期間，信評機構失去預警效果，信評失效，很多機構擅自竄改其信評等級，因為「結構上」的問題，被評分的金融機構付錢要求提供評等，因此產生問題。包括標準普爾、惠譽等信評機構報告向來是投資人了解產業風險的重要依據，但這次金融海嘯卻暴露信評機制的不完善。雷曼兄弟倒閉前，標普給予的評等為 A，A 為可投資的良好，可見其預警制度完全失靈。
5. 市場對雷曼兄弟的無底洞損失與驕矜及不務實的管理行為，已完全失去信心，造成股價狂瀉，加上政府傾向併購方式解決雷曼兄弟危機，但又拒絕以貝爾斯登模式融通併購、以及與美國商業銀行的併購談判破裂等種種致命因素，而使雷曼兄弟走上破產之路。

參、美國政府的因應措施

美國前總統歐巴馬在 2009 年宣誓就職，曾在職演說中提到：「經濟狀況堪憂，迫切需要我們採取大膽、果斷的行動。」因此採取下列幾項政策。

一、 接手房地產爛攤子與成立平準基金會

前面提到，雷曼兄弟主要倒閉因是因為手上大部分都是持有不動產，因此美國政府決定接手聯邦住房貸款抵押機構房利美（Fannie Mae）和房地美（Freddie Mac），花 1820 億美元的天價贖救美國國際集團（AIG），購標的包含住房抵押貸款、各類抵押貸款證券等，財政部長保爾森提出「7,000 億美元拯救市場方案」，國會還批准 7 專款用於救助深陷泥潭難以自拔的銀行，保爾森還因此獲得了救贖先生的綽號

2008 年 9 月 14 日美國聯邦儲備局以及美國財政部，聯合 10 家銀行（摩根大通公司、瑞士信貸集團、高盛集團、摩根士丹利、美國銀行、巴克萊銀行、花旗集團、德意志銀行、美林集團、以及瑞銀集團）成立了高達 700 億美元平準基金，為那些瀕臨破產的銀行提供一條後路，增加了金融市場的穩定性及流動性。

二、 擴大抵押品範圍，減少限制

2008 年 9 月 Fed 由於考量通貨膨脹之情形尚未解決，所以決議維持利率不變。但是為了提高市場上的流動性，Fed 決議放寬對銀行緊急融資之條件，增加

金融機構向美國聯邦儲備局貸款的抵押品範圍。舉例來說以前要評等達到一定水準才能用來抵押，但現在為了增加流動性，因此垃圾等級的債券也可以用來應急抵押。此舉預計可以增加上場的流動性。

三、 禁止及提高放空股票的難度

由於雷曼兄弟倒閉，導致全球金融情勢動盪不安，美國政府擔心特定金融股被大量放空、不當炒作，會造成股市不斷重挫，美國證管會(SEC)於 2007 年 8 月發布緊急命令，禁止放空包括二房在內的 19 檔金融股。9 月布限制無券放空及禁止放空銀行、保險及證券業等 799 家的股票。9 月底日宣布擴大禁止放空範圍包括汽車業等且發布 3 條提高放空股票難度的新法規，包括：(1) 撤除期貨和選擇權市場交易商平倉要求的例外情況 (2) 放空人士在交付能力對券商如果有存在欺騙行為，將會視為欺詐 (3) 放空者及券商在交易後的三天必須交割，若超過三天，將被懲罰。提高放空限制之後，將可緩和股市被大量放空之緊張情勢，也可以減少市場上不誠實的風氣。

四、 釋出大量資金至貨幣市場與簽署復甦法案

因倒閉事件導致美國短期資金市場發生流動性危機，急需提升資金流動性，後聯邦政府開始大舉拋美元買債券，為經濟注入資金，6 年內注資總共達 4.5 萬億美元，且美國聯邦準備理事會 (Fed) 聯合歐洲、日本等六大央行，釋出 2,470 億美元至貨幣市場，並且提升數國換匯額度。大量的資金釋出至貨幣市場將可以改善短期資金流動性不足之問題。歐巴馬總統便簽署了復甦法案，撥款 8000 億美元用於拯救行動並投資於基礎設施、教育、醫療和可再生能源。

肆、雷曼兄弟倒閉對台灣之影響

就金融面來看，雷曼兄弟宣告破產後隔日，造成台股劇烈動盪，一個多月的時間台股指數就跌破了 5000 點，此外個人及法人海外的投資也受到嚴重虧損，而就實質面來看，多數企業直接受到衝擊，營運也跟著影響，台灣出口也受到金融風暴的波及產生減緩，像電子、電機、塑化原料等需求就大幅減少，外銷訂單金額降至達 304.1 億美元，較前一年同月減少，負成長 5.56%。以上總總原因造成民間財富縮水也間接影響了民間消費能力且企業也紛紛預警未來營運環境陷入艱困時期，也喪失了投資人對於投資的信心。

伍、台灣的因應措施

一、發放振興經濟消費券

2008 年 11 月行政院通過「振興經濟消費券發放特別條例」草案，將送請立法院審議，以振興經濟，提振民間消費及促進國內需求。

二、調降存款準備率

央行為了讓流通在市場上之資金充足，決議調高銀行資金的流動性，因而調降了存款準備率（新台幣活期性存款準備率調降 1.25%，定期性存款準備率調降 0.75 % ），此法估計將可以釋出新台幣 2000 億元之活水。

三、擴大兩岸交流

積極推動台灣與大陸兩岸間，金融市場的交流，以及人員與貨物的放寬，像是辦理人民幣現鈔買賣業務、調整放寬兩岸證券投資、鬆綁海外企業來台上市，亦或是放寬小三通、開放大陸媒體來台駐點、週末包機、擴大大陸人士來台觀光。

四、動用種籽基金

為了因應國際金融情勢的改變，央行從外匯存底之中提撥了 200 億美元作為種籽基金，若美元發生流動性風險之時，將可緊急紓困。而雷曼兄弟破產後，銀行紛紛保留美元，不願意出借，於是倫敦隔夜美元拆款利率（LIBOR）迅速攀升至 1 倍以上。而中央銀行為因應上述的金融狀況，決議提撥 35.9 億美元的種籽基金額度拆借給各銀行，且利率僅 5.4% 至 5.5% ，相較於其他鄰近國家的利率水準，台灣的利率較低。

五、限制放空台股之條件

雷曼兄弟破產讓台灣股市重挫，金管會決定嚴密監控股市，以避免投資者利用期貨以及現貨對作，進行異常放空，若涉嫌炒作的投資者，將被移送法辦。此外，金管會也宣布從 2008 年 9 月 22 日至 2008 年 10 月 3 日為止，台灣 50 指數、台灣中型 100 指數及台灣資訊科技指數的成分股，總計 150 檔績優股票，將禁止空頭融券在平盤下放空。

陸、他國的因應措施及金融監理改革

雷曼兄弟公司破產後，歐美多家銀行陸續爆發財務危機，包括：證券、美國保險集團及美林三家公司，而此次的財務危機，更加劇信貸緊縮，造成全球股價大跌。在歐美金融風暴的衝擊下，屬於新興市場的冰島、阿根廷、烏克蘭、匈牙利、南韓、巴西及俄羅斯等國股匯市均呈現重挫，全球金融風暴蔚然成形。下列表一將介紹英國、德國、中國大陸、韓國、日本後續的解決辦法：

表一：英國、德國、中國大陸、韓國及日本的因應措施

英國	德國	中國大陸	韓國	日本
1、政府挹注資金，接管有問題的銀行 2、採用降息、提高存款等方法保障額度 3、擴大財政支出 4、減稅 5、貸款給中小企業 6、提供首次購屋的低收入戶無息房貸	1、政府提供五千億歐元的金融援助計畫 2、政府提出振興經濟方案，誘導各大企業投資，並減少失業率。	1、調高部分產品出口退稅率 2、調降個人住房公積金放款利率及首次購屋自備款比率 3、調降或免課個人買賣住房的相關稅 4、4 兆元人民幣擴大內需以及基礎建設 5、大幅降息	1、擬推新一波振興經濟方案 2、推 1979 億元營建業援助計畫	1、央行挹注二兆元以上的資金，而外匯保證金交易的保證金由 10% 調整為 1%。 2、擬聯合中、韓建立跨國金融監管機制 3、擬定修改會計規則，購買企業股權 4、央行考慮支付存款準備金利息

這波金融風暴雖然起源於美國的本土境內，但卻對全球經濟造成全面性的衝擊。各國除了推出前所未有的貨幣寬鬆政策及刺激景氣對策外，也重新檢視與及相關的相關金融監理法規，以下介紹美國、英國、歐盟及國際組織的金融監理改革。

(一)美國

前美國總統歐巴馬於 2010 年 7 月 21 日正式簽署通過「陶德-法蘭克華爾街金融改革暨消費者保護法」(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act，以下簡稱陶德-法蘭克華爾街金改法案)，法案的主要內容如下：

1. 進行監管機構和監管功能重組，防範系統性風險
2. 創設消費者保護局，加強對消費者權益的保護

3. 強化對系統重要性機構的監管
4. 對證券化及場外衍生品金融市場納入監管
5. 對沖基金、私募基金、信用評級公司等監管
6. 嚴格銀行資本金監管和業務監管

這項金融改革透過改變某些金融機構在市場中「大而不倒」的局面，有效的防範系統性風險，此外也避免金融消費者再次受到同樣的欺詐，最後採納「沃克爾規則」防範金融風險，對於大型金融機構的投機性交易進行管制，並且加強對金融衍生品的監管。透過強化監管原則，防止類似雷曼兄弟事件發生。

(二)英國

英國財政大臣喬治奧斯本(George Osborne)在 2010 年 7 月宣布新的「金融監理改革白皮書(A New Approach to Financial Regulation : Judgment, Focus and Stability)」草案，此法改變英國現行財政部、英格蘭銀行(Bank of England, BOE)及金融服務管理局(Financial Service Authority, FSA) 三方機構(Tripartite System)共同負責金融機構審查監理的職責，改採總體(金融市場)及個體(金融機構)審慎監理，恢復並強化央行的金融監理權責。上開白皮書業於 2010 年 10 月 18 日完成公共意見諮詢，主要重點包括：

1. 總體審慎監理(Macro-prudential Regulation)英國政府擬於 BOE 內成立金融政策委員會(Financial Policy Committee, FPC)，賦予其維護金融穩定之法定職權，法定目標為提昇整個金融體系對於風險能力的抵禦及強化穩定總體經濟的能力。
2. 個別金融機構監理(Prudential Regulation of Individual Firms)英國政府擬於 BOE 內成立審慎監理主管機關 (Prudential Regulation Authority, PRA)，金融機構監理職務將從原 FSA 掌管之擬全部移交由 PRA 負責。
3. 消費者保護及市場規範，英國政府擬創設—消費者保護及市場主管機關 (Consumer Protection and Markets Authority, CPMA)此新機構來專責規範金融市場的各項交易行為，包含零售市場及批發金融市場的客戶。於 201 年 6 月 16 日英國政府公布最新的「金融監理改革白皮書」及立法草案目前正由國會審議中，預計於 2012 年完成立法。

(三)歐盟

1. 泛歐金融監理體系雙軌機制

雙軌機制下共創設四個監理機關，在監理方面，設置「歐洲系統風險委員會」；在個體監理方面，針對銀行、證券與保險三個不同市場

分設監理機關。

2. 消費者保護：強化個人存款保障及投資人賠償機制。
3. 銀行清理及危機管理：完整治定有問題金融機構處理機制暨強化跨國合作。
4. 金融機構資本規範：對於適用新版巴塞爾資本協定形成共識。
5. 審慎之貸放 (Responsible lending and borrowing)：歐盟擬提出立法草案，以強化更嚴格之審慎貸放。

(四)國際組織

1. 國際貨幣基金

國際貨幣基金 (International Monetary Fund, IMF)於2010年9月發布全球金融穩定報告，報告內容重點除分析總結有關目前全球經濟與全球金融現況外，針對現有銀行體系之問題、金融改革、系統性流動風險及信用評等制度改革等議題均提出有效的具體建言。

2. 巴塞爾銀行監理委員會強化全球資本架構及流動性準則

於2010年12月16日巴塞爾銀行監理委員會(Basel Committee on Banking Supervision, BCBS)正式頒布有關強化銀行資本適足率及流動性風險評估之國際監理架構(Basel III)。

3. 20國集團(G20)有關金融改革重點

2010年度G20共舉行兩次高峰會，涵蓋之議題相當廣泛，關於全球金融改革部分，討論議題包括如何增強更強健之監理架構、處理具系統重要性金融機構國於龐大不能倒之問題、提高監理之初理效率以符合國際準則，並實施同儕審查等等。

柒、結論

首先要改善銀行財富管理部門之經營理念，許多的弊端來自於金從業人員為了自身績效及公司獲利而一面褒揚金融產品。由於業務人員在銷售產品時採取「隱惡揚善」之方式，過份強調投資商品的獲利面，忽略產品的風險性，當投資人失去戒心，過度看好某項商品而造成超買後，一旦事件泡沫化會造成嚴重的後果。所以台灣首先要改善銀行財富管理部門之經營理念，重視投資大眾的權益，灌輸投資者投資的風險性，並且鼓勵投資者從事多元資產配置，分散投資風險，提升台灣財富管理部門之經營層次。

其次是台灣應分散投資風險。在全球化的助漲與烘托之下，一旦某國發生金融危機，將迅速蔓延全球讓人措手不及，而美國更是經常引起金融動亂的國家，

因此台灣應該降低對美國經濟的依賴程度，更應該將金融商品朝向多元化的投資組合，調降投資美國金融機構的比重，以免美國一發生金融風暴，台灣就發生股市超跌之情況一再重演。

最後是加強金融機構的監管。金融風暴發生之後，許多民眾對於金融機構的監管機制不斷質疑。消基會甚至前往監察院檢舉前金管會之主委、前銀行局長等人失職。由此可知，台灣金融監理機制尚未能確實執行，投資大眾無法獲得金融機構財務狀況、經營營況的透明化資訊，導致頻頻發生金融機構倒閉、掏空等慘況，投資大眾的血汗錢不斷付諸流水之後，政府才來收拾殘局。透過此次雷曼兄弟案例之研究，於 2008 年 3 月貝爾斯登發生危機被摩根大通收購時，市場上即盛傳雷曼兄弟即將倒閉，但是政府未能有積極作為，倘若當時政府關注雷曼兄弟即將倒閉之訊息，預先作因應措施，相信雷曼倒閉不會對台灣及全球產生如此大的傷害。

捌、資料來源

1. 中央銀行，金融危機之五個重要個案分析。
2. 「雷曼兄弟」破產對台灣之影響 - 國家政策研究基金會。
3. 范以端、黃鴻棋、莊麗芳、林筱雯、朱麗如、顏秀青、周孟萱、林佳瑾，(2012)。2008 年全球金融危機紀要與改革趨勢。
4. <http://news.hexun.com/2008/wallstreetwj/index.html>
5. <http://wiki.mbalib.com/zh-tw/%E7%BE%8E%E5%9B%BD%E9%9B%B7%E6%9B%BC%E5%85%84%E5%BC%9F%E5%85%AC%E5%8F%B8>
6. <http://www.epochtimes.com/b5/8/9/24/n2273608.htm>
7. <http://article.denniswave.com/5639>