



壹

- 1 為因應全球經濟不景氣，國內普遍出現沒有期限的員工無薪假，請分別從資本主、受雇員工、政府勞委會，以及經濟部的角度，評論之。（20%）
- 2 面對全球金融風暴，假設你是雲林科技大學企研所的所長，以下資訊是有關次級房貸到金融危機的分析，此一分析，對於企研所專業經理人的訓練方向與內涵有沒有參考價值？若有，你會如何啟動一個學習環境和課程設計的變革過程？為什麼？（30%）

什麼是次貸危機到金融危機？

摘自：<http://blog.udn.com/est31/2220971>

過去在美國，貸款是非常普遍的現象，從房子到汽車，從信用卡到電話帳單，貸款無處不在。當地人很少一次現金買房，通常都是長時間貸款。可是我們也知道，在美國失業和再就業是很常見的現象。這些收入並不穩定甚至根本沒有收入的人，他們怎麼買房子呢？因為信用等級達不到標準，他們就被定義為次級貸款者。

大約從 10 年前開始，那個時候貸款公司漫天的廣告就出現在電視上、報紙上、街頭，抑或在你的信箱裏塞滿誘人的傳單：

『你想過中產階級的生活嗎？買房吧！』

『積蓄不夠嗎？貸款吧！』

『沒有收入嗎？找阿罔貸款公司吧！』

『首次付款也付不起？我們提供零首付！』

『擔心利息太高？頭兩年我們提供 3% 的優惠利率！』

『每個月還是付不起？沒關係，頭 24 個月你只需要支付利息，貸款的本金可以兩年後再付！』

想想看，兩年後你肯定已經找到工作或者被提升為經理了，到時候還怕付不起！』

『擔心兩年後還是還不起？哎呀，你也真是太小心了，看看現在的房子比兩年前漲了多少，到時候你轉手賣給別人啊，不僅白住兩年，還可能賺一筆呢！再說了，又不用你出錢，我都相信你一定行的，難道我敢貸，你還不敢借？』

在這樣的誘惑下，無數美國市民毫不猶豫地選擇了貸款買房。（你替他們擔心兩年後的債務？向來相當樂觀的美國市民會告訴你，演電影的都能當上州長，兩年後說不定我還能競選總統呢。）



阿叻貸款公司短短幾個月就取得了驚人的業績，可是錢都貸出去了，能不能收回來呢？公司的董事長--阿叻先生，那也是熟讀美國經濟史的人物，不可能不知道房地產市場也是有風險的，所以這筆收益看來不能獨吞，要找個合夥人分擔風險才行。

於是阿叻找到美國財經界的領頭大哥--投資銀行。這些傢伙可都是名字響噹噹的大哥(美林、高盛、摩根)，他們每天做什麼呢？就是吃飽了閒著也是閒著，於是找來諾貝爾經濟學家，找來哈佛教授，找來財務工程人員，用上最新的經濟資料模型，一番金融煉丹(copula 差不多是此時煉出)之後，弄出幾份分析報告，從而評價一下某某股票是否值得買進，某某國家的股市已經有泡沫了，這一群在風險評估市場呼風喚雨的大哥，你說他們看到這裡面有沒有風險？

開玩笑，風險是用腳都看得到！可是有利潤啊，那還猶豫什麼，接手吧！於是經濟學家、財務工程人員，大學教授以資料模型、隨機模擬評估之後，重新包裝一下，就弄出了新產品--CDO(注：Collateralized Debt Obligation，債務抵押債券)，說穿了就是債券，通過發行和銷售這個 CDO 債券，讓債券的持有人來分擔房屋貸款的風險。

光這樣賣，風險太高還是沒人買啊，假設原來的債券風險等級是 6，屬於中等偏高。於是投資銀行把它分成高級和普通 CDO 兩個部分(trench)，發生債務危機時，高級 CDO 享有優先賠付的權利。這樣兩部分的風險等級分別變成了 4 和 8，總風險不變，但是前者就屬於中低風險債券了，憑投資銀行三寸不爛"金"舌，在高級飯店不斷辦研討會，送精美製作的 powerpoints 和 excel spreadsheets，當然賣了個滿堂彩！可是剩下的風險等級 8 的高風險債券怎麼辦呢？

於是投資銀行找到了避險基金，避險基金又是什麼人，那可是在全世界金融界買空賣多、呼風喚雨的角色，過的就是刀口舔血的日子，這點風險簡直小意思！於是憑藉著關係，在世界範圍內找利率最低的銀行借來錢，然後大舉買入這部分普通 CDO 債券，2006 年以前，日本央行貸款利率僅為 1.5%；普通 CDO 利率可能達到 12%，所以光靠利差避險基金就賺得滿滿滿了。

這樣一來，奇妙的事情發生了，2001 年末，美國的房地產一路飆升，短短幾年就翻了一倍多，天呀，這樣一來就如同阿叻貸款公司開頭的廣告一樣，根本不會出現還不起房屋貸款的事情，就算沒錢還，把房子一賣還可以賺一筆錢。結果是從貸款買房的人，到阿叻貸款公司，到各大投資銀行，到各個一般銀行，到避險基金人人都賺錢，但是投資銀行卻不太高興了！當初是覺得普通 CDO 風險太高，才丟給避險基金的，沒想到這幫傢伙比自己賺的還多，淨值拼命地漲，早知道自己留著玩了，於是投資銀行也開始買入避險基金，打算分一杯羹了。



這就好像阿宅家裏有放久了的飯菜，正巧看見隔壁鄰居那只討厭的小花狗，本來打算毒它一頓，沒想到小花狗吃了不但沒事，反而還越長越壯了，阿宅這下可傻眼了，難道發霉了的飯菜營養更好？於是自己也開始吃了！

這下又把避險基金樂壞了，他們是什麼人，手裏有 1 塊錢，就能想辦法借 10 塊錢來玩的土匪啊，現在拿著搶手的 CDO 當然要大幹一票！於是他們又把手裏的 CDO 債券抵押給銀行，換得 10 倍的貸款操作其他金融商品，然後繼續追著投資銀行買普通 CDO。科科，當初可是簽了協議，這些普通 CDO 可都是歸我們的！！

投資銀行實在心理不爽啊，除了繼續悶聲買避險基金和賣普通 CDO 給避險基金之外，他們又想出了一個新產品，就叫 CDS（註：Credit Default Swap，信用違約交換）好了，華爾街就是這些天才產品的溫床：一般投資人不是都覺得原來的 CDO 風險高嗎，那我弄個保險好了，每年從 CDO 裏面拿出一部分錢作為保險費，白白送給保險公司，但是將來出了風險，大家一起承擔。

以 AIG 為代表的保險公司想，不錯啊，眼下 CDO 這麼賺錢，1 分錢都不用出就分利潤，這不是每年白送錢給我們嗎！避險基金想，也還可以啦，已經賺了幾年了，以後風險越來越大，光是分一部分利潤出去，就有保險公司承擔一半風險！於是再次皆大歡喜，Win Win Situation！CDS 也跟著紅了！

但是故事到這還沒結束：因為“聰明”的華爾街人又想出了基於 CDS 的創新產品！找更多的一般投資大眾一起承擔，我們假設 CDS 已經為我們帶來了 50 億元的收益，現在我新發行一個基金，這個基金是專門投資買入 CDS 的，顯然這個建立在之前一系列產品之上的基金的風險是很高的，但是我把之前已經賺的 50 億元投入作為保證金，如果這個基金發生虧損，那麼先用這 50 億元墊付，只有這 50 億元虧完了，你投資的本金才會開始虧損，而在這之前你是可以提前贖回的，首次募集規模 500 億元。天哪，還有比這個還爽的基金嗎？

1 元面額買入的基金，虧到 10% 都不會虧自己的錢，賺了卻每分錢都是自己的！Rating Agencies 看到這個天才的規畫，簡直是毫不猶豫：給出 AAA 評級！

結果這個基金可賣瘋了，各種退休基金、教育基金、理財產品，甚至其他國家的銀行也紛紛買入。雖然首次募集規模是原定的 500 億元，可是後續發行了多少億，簡直已經無法估算了，但是保證金 50 億元卻沒有變。如果現有規模 5000 億元，那保證金就只能保證在基金淨值不虧到本金的 1% 時才不會虧錢，也就是說虧本的機率越來越高。



當時間走到了 2006 年年底，風光了整整 5 年的美國房地產終於從頂峰重重摔了下來，這條食物鏈也終於開始斷裂。因為房價下跌，優惠貸款利率的時限到了之後，先是普通民眾無法償還貸款，然後阿叻貸款公司倒閉，避險基金大幅虧損，繼而連累 AIG 保險公司和貸款的銀行，花旗、摩根相繼發佈巨額虧損報告，同時投資避險基金的各大投資銀行也紛紛虧損，然後股市大跌，民眾普遍虧錢，無法償還房貸的民眾繼續增多，最終，美國 Subprime Crisis 爆發接近成爲 Prime Crisis。



貳

★答題注意事項：

1. 請答題時能夠有條理及針對問題回答，並保持字跡整潔清楚。
2. 答題之題號請註明清楚。

- 一、請說明造成最近全球金融海嘯的主要原因為何？如果你是台灣一家中小企業的經營者，你會採取那些管理策略來因應此種突發狀況？如果你是企業內的員工，面臨公司採取無薪休假的作法，且未告知何時可以正常上班，你會如何因應此種情況？(20%)
- 二、請閱讀下列報導（取材引用自商業周刊/629期）後，回答所列問題。

「根據市場研究顧問公司進行的大陸消費品市場調查亦顯示，捷安特 1998 年在大陸十大都市中的自行車市場占有率是七·九五%，僅次於大陸最大的鳳凰、永久和飛鴿，捷安特如何在短短五年內，成功打開大陸內銷市場？

巨大機械於一九九二年決定在大陸設廠時，即敲定內、外銷各半的策略，所以將生產據點設於江蘇昆山，一九九四年，巨大公司昆山廠開始生產捷安特自行車，第一年產量只有十五萬台，到 1998 年，產量已擴增至一百零八萬台，1999 年預計可達一百五十萬台，其中內銷約九十萬台。捷安特進入大陸市場之前，大陸當地已有不少知名的自行車品牌如「鳳凰」、「永久」等，實用且價格便宜，捷安特不碰這一大塊低價市場，直接搶攻中、高級自行車市場，並打出「換個步伐前進」的廣告詞。簡單的說，捷安特以流行和名牌策略，在大陸腳踏車市場異軍突起，大陸自行車原本採用二十八吋車架，並不符合中國人體型，捷安特率先在大陸推出二十六吋車架的產品，捷安特自行車不管設計或命名，都很對年輕人的口味，光從命名就知道車子的「性別」，例如「牛仔」、「喬伊普」、「赤色火焰」是男性腳踏車，「艾瑪」是女性腳踏車，「卡門」是男女車。命名很炫、色彩鮮豔、設計前衛，彩色的車身和輪胎，深深吸引追求時髦的大陸年輕人，既然走名牌和流行路線，大可不必以價格吸引消費者，捷安特的售價也較一般品牌腳踏車高出三成左右。此外，捷安特銷售據點也有別於傳統通路，在各地百貨公司賣腳踏車，就很特殊。目前捷安特是大陸百貨公司銷售最佳的自行車品牌。捷安特以自有品牌，在台灣及歐洲奇蹟式竄起，短短數年又風靡大陸，除了商品、設計和品質策略，廣告和行銷手法亦值得一書，不管在台灣或大陸，捷安特是少數捨得花錢大打廣告的自行車品牌。塑造休閒形象之餘，為與運動結合，捷安特亦固定贊助自行車隊參加國際自行



車比賽，就像捷安特廣告詞「換個步伐前進」，捷安特的成功，在於能跳出傳統窠臼，創造全新的市場，領導風潮、創造話題。」

問題：

- (1) 巨大機械公司（捷安特）成功搶佔大陸市場的主要因素有那些？請盡量運用可能相關的管理理論或觀點來說明。(15%)
- (2) 企業欲進入新的國際市場時有那些方式可以採用？需考慮那些因素？(15%)