



國科會人文處財金及 會計學門赴英國參訪記要

何耕宇*



一、參訪目的

金融海嘯發生後，學者們頗為關切此事件對財務及會計領域未來研究主題之影響。可以預見的，此一重大的金融事件將會是未來學術研究上的重要議題；學術界關注的課題亦可能隨金融海嘯事件發生變化。就財務領域而言，原本在財務工程領域相當熱門的新產品組成與計價研究（Financial

* 國立臺灣大學財務金融學系副教授

Innovation and Derivatives Pricing) 的熱度可能稍為減退；既有的信用風險模型顯然也需要大幅修正。又如投資銀行競爭態勢及功能或許將有顯著變化；政府紓困對企業衝擊將成爲一個新的探討方向。針對會計領域方面，會計衡量偏失 (Accounting Irregularity) 既爲諸多金融機構問題導因，未來應該會成爲重要學術議題。

金融市場瞬息萬變，而相關學術研究隨著世界經濟情勢，變化也十分快速。是故，第一手的參訪及會談經驗相當重要；國內學者有必要透過實際參訪，以了解金融海嘯發生後對財務及會計領域未來研究主要議題之影響。此次參訪特地選擇英國爲目的地，主因在於其金融與資本市場在歷史及規模上均有舉足輕重的地位；且相關學術研究亦走在該領域前端。本次考察由現任國科會財金及會計學門召集人張傳章教授帶領，成員包括六位國內大專院校相關領域教授及兩位國科會助理研究員，爲期約十天。

二、參訪成員與行程

(一) 參訪成員：

張傳章教授 (團長)	國立中央大學財務金融學系
林丙輝教授	國立中興大學財務金融學系
周冠男教授	國立政治大學財務管理學系
張紹基教授	國立成功大學國際企業研究所
張瑞當教授	國立中興大學會計學系
何耕宇副教授	國立臺灣大學財務金融學系
陳嫻如副教授	國立成功大學會計學系
陳芳蓉助理研究員	國科會人文及社會科學發展處
謝易儒助理研究員	國科會人文及社會科學發展處

(二) 參訪行程：

第二天 11月22日(一)：參訪 University of Reading-Henley Business School 及 City University London-Cass Business School。

第三天 11月23日(二)：拜會中央銀行駐倫敦代表辦事處。

第四天 11月24日(三)：參訪 University of Warwick-Warwick Business School。

第五天 11月25日(四)：參訪 University of Manchester-Manchester Business



School。

第六天 11月26日(五)：參訪 Lancaster University-Management School。

第九天 11月29日(一)：參訪 University of Edinburgh-Management School。

三、參訪過程

此次參訪除了拜會中央銀行駐倫敦代表辦事處外，共走訪了英國從南到北六所重要大學的商管學院及其財務會計科系。參訪過程分述如下。

(一) University of Reading-Henley Business School (ICMA Center)

University of Reading 位於倫敦西邊的衛星城市 Reading。本次行程主要參訪 ICMA Center，其為該校 Henley Business School 旗下四個教研單位之一，主要授予財務金融相關學位。在大多數英國的主要大學中，財務與會計多同屬於一個系所，但在 University of Reading，僅有財務金融相關系所，較為特殊。該中心目前約有 250 位碩士班學生，涵蓋八種不同財金專業碩士學位，主要集中於國際財管、投資及財務風險管理。因此教授的專長亦多著重於相關領域：市場微結構、資產評價、信用風險等都是研究的重點。

參訪團一行抵達該中心後，首先參觀實際教學，由教授直接進行說明，讓我們了解師生互動情況。ICMA Center 擁有全英國第一的交易教室，以專職教師撰寫交易程式來教導學生進行交易模擬訓練，過程十分逼真，對學生將來進入業界工作相當有助益。稍後，我們與商學院院長 Professor John Board 及其他教授一起用餐，並在餐後進行實質財務研究議題討論。

在交流的過程中，一位資深教授提出了以保險公司為中介機構的退休計劃研究，其研究動機可歸因於英國的保險業相對穩健，較能提供長期性的保障。又英國資本市場發展與其歷史背景有很大的關係，與談學者亦提出財務史的研究；從歷史鑑往知來，為該中心較為特殊的研究方向。此外，該中心在公司理財領域的研究雖較晚起步，但是近年來年輕的學者逐漸重視此一領域，在研究企業併購的成功因素、時間點及經理人的過度自信行為上皆有初步成果。

由於該中心擁有穩定的高階實務課程及募款能力，因此有充足的資源來支持研究。而教授間的頻繁互動也是該中心提升研究的一個動力，二十四位博士生的培育更提供該中心教授研究的基礎。ICMA Center 具備深厚的研究潛力，參訪團一行在該中心獲得頗豐富的激盪。

(二) City University London-Cass Business School

Cass Business School-City University London 強調與其他商學院不同之處在於利用其位於倫敦市中心之地理優勢。由於 City University London 位於倫敦金融區，吸引大量金融從業人員到其商學院進修，因此 Cass Business School 強調理論與實務結合的重要性，著重於可以直接被實務界應用之學術研究發展。其財務金融研究涵蓋資本市場、金融機構、公司理財、國際財管、精算、財務計量、運輸及能源經濟等領域。在金融海嘯之後，金融機構風險管理的相關研究得到更多的重視。

由此觀之，Cass Business School 充分利用其地理及倫敦為一傳統經濟金融中心的特點及優勢，發展獨特的研究及教學特色。其研究領域除了一般常見的財務領域，也包含如運輸及能源經濟等特色領域，並強調發展對政策及實務界具有意義的研究。在目前國內大學充斥的環境中，或可提供一個如何發展多元特色大學的借鏡。此外，Cass Business School 也強調發展與創造可以傳播到全世界的知識，並積極建立一個國際性的交流網路；Cass Business School 於精算學界具有知名的世界級學者，可以提供國內精算學界未來合作的機會。

(三) 中央銀行駐倫敦代表辦事處

中央銀行駐倫敦代表處除了操作一部分外匯存底外，也藉地利之便幫國內央行做即時外幣資金調度，並提供最新的國際金融市場訊息，給總行做決策參考。我國各大銀行皆有代表派駐倫敦。參訪團此次在中央銀行倫敦代表辦事處郭代主任的安排下，與各銀行代表（經理）就金融海嘯對英國經濟和金融市場所造成的負面影響，以及今後金融業所面臨的嚴峻局面做深入的會談。

各銀行駐倫敦分行（代表處）和國內總行在經營模式最大不同之處，在於它們採取緊密合作策略；尤其在爭取大額國外聯貸案上，更是群策群力、通力合作。因此，國內各銀行之駐倫敦分行彼此之間關係非常緊密。會談結束後，央行郭代表偕同各銀行駐倫敦代表和參訪團一行餐敘，雙方相談甚歡，而我們也透過席間之彼此對話，更進一步了解英國在金融海嘯之後的金融市場現況。總而言之，本次拜訪對參訪團成員而言獲益良多，建議日後國科會參訪應和我國駐當地各相關單位多加互動。

(四) University of Warwick- Warwick Business School

University of Warwick 成立於西元 1965 年，是英國二次大戰後新興大學



中的佼佼者。Warwick Business School 亦為相當有潛力的商學院，長期以來的排名名列英國前十名、歐洲前二十名及全球前五名；該院亦取得 AACSB 及 EQUIS 等重要機構認證。目前 Warwick Business School 有近五千名學生，其中超過六成為國際學生。此外，該院有約兩百位教授，每年的教研預算達七百萬英鎊。

Warwick 商學院共有十個領域學群，本次參訪著重於財務及會計兩個學群。財務學群的主任 Professor Anthony Neuberger 百忙中特別為參訪團一行做深入的說明。在財務學群方面，研究領域十分多元，主要分為四大領域。首先，在公司理財領域上，資本結構、公司治理、所有權人結構及股利政策等為實證研究的主要議題，近年來有論文發表於財務頂尖期刊 *Journal of Finance*。在理論研究的議題上，博弈理論及實質選擇權則為重點，發表的期刊包括 *Journal of Finance* 及 *Management Science*。

其次，就資產評價領域而言，研究重點為外匯與債券評價模型及股票報酬預測，論文則發表於 *Review of Financial Studies*、*Journal of Financial Economics* 及 *Journal of Financial Quantitative and Analysis* 等財務頂尖期刊。第三，在財務計量領域上，亦有許多論文發表於 *Journal of Financial Econometrics*。最後，就財務工程領域而言，研究議題除了傳統的選擇權評價及運算方法外，近年來更重視破產風險之研究，發表的期刊包括 *Management Science*、*Journal of Financial Quantitative and Analysis* 及 *Journal of Econometrics* 等，可謂質量兼具。這一方面的研究目前亦與金融海嘯事件最為相關。

在會計學群方面，其成員的研究領域主要著重在公司治理、財務資訊揭露、審計及分析師預測等，而論文則發表於 *Journal of Accounting and Economics*、*Journal of Corporate Finance*、*Journal of Accounting and Public Policy* 及 *Journal of Business Finance and Accounting* 等重要會計學術期刊。

綜合而論，Warwick Business School 的財務及會計學群具有穩定發表於國際頂尖期刊之能力。而這樣的現象在近五年來更加明顯，主要的原因在於其所提供的研究資源及個人薪資得能吸引北美優秀學校的畢業生加入其研究團隊。在進一步了解其財源後，發現財務彈性化及以教學（主要為 MSc 及 MBA 學位）收入大力支持研究費用為主要因素。此外，就 University of Warwick 整體而言，也有很大部分的財源來自於學校的餐飲服務、超市、會

議中心及藝文中心。在國內研究經費拮据的情況下，各大學或研究機構除了借鏡其經費籌措之外，更可借助其雄厚的研究能力與之密切合作。

(五) University of Manchester-Manchester Business School

University of Manchester 是英國所謂的「紅磚大學」，成立於工業革命時代，具有上百年的歷史。Manchester Business School 是英國規模最大的商學院，擁有超過 250 位專任師資，研究領域完整。此次訪問 Manchester Business School 主要由財務領域的 Professor Dean Paxson 安排並擔任主持；上午進行的討論會有三位教授參與，參訪團一行先聽取博士班主任的簡報，介紹該院的博士研究訓練狀況與研究議題趨勢。Manchester Business School 在財務會計的研究師資陣容相當堅強，共有超過 60 位專任師資，素質優良，研究成果表現亦相當不錯，尤其以會計領域研究在全世界排名表現優異。

接著在午餐會上，有八位教授參與，其中主要有 Professor Dean Paxson、Professor Richard Stapleton 及 Professor Michael Brennan 等財務與會計領域大師級教授出席。他們在資產定價領域有卓越的貢獻，如 Professor Michael Brennan 與 Professor Richard Stapleton 的風險中立評價 (Risk-Neutral Valuation) 理論模型應用甚廣，在利率期限結構 (Term Structure of Interest Rates) 理論亦有經典著作。而 Professor Dean Paxson 則在實質選擇權的研究上有傑出的貢獻。此外，Manchester Business School 在財務計量經濟、公司理財、資本市場等方面的研究有不錯的成果，亦有論文發表於財務頂尖期刊 *Journal of Financial Economics*。

(六) Lancaster University-Management School

Lancaster University 亦為英國二次大戰後成立的新興大學，已有五十年的歷史。參訪團一行抵達後，首先由會計財務系系主任 Professor Mark Shackleton 為我們簡介該校的管理學院大樓，並參觀各項軟硬體設施；我們對該學院的研究與教學設施都留下非常良好的印象。接著參訪團一行前往會談的地點，迎接我們的，分別是兩位會計教授：Professor Ken Peasnell 與 Professor John O'Hanlon，以及財務領域的 Professor Stephen Taylor。他們均是著作等身的重量級教授。

此次會談，由 Professor Mark Shackleton 先簡介管理學院與會計財務系；參訪團一行亦說明目前臺灣財務及會計教育與研究的現況與成果，並簡介國科會現有之跨國研究補助方案。隨後，再由 Professor Stephen Taylor 報告財



務研究現況。財務研究可分為三大研究領域，分別是公司理財與風險管理、資本市場，以及衍生性金融商品市場與財務計量經濟。最後，Professor Ken Peasnell 與 Professor John O'Hanlon 分別就該系會計研究領域研究議題與成果作詳細說明。

由於該系許多教授曾經訪問過臺灣，並與國內學者持續有研究合作及論文發表，此次拜訪雙方都備感親切，氣氛也很熱絡。在會後的午餐時間，雙方仍繼續就共同有興趣的研究議題互相交換意見與看法。相信在目前的基礎之上，雙方未來將會有更密切的合作。

(七) University of Edinburgh-Business School

University of Edinburgh 是英國的歷史名校，具有百年悠久傳統；而其商學院大樓則是一年前剛完成的建築，充滿現代時尚的風格。首先接待參訪團一行的是商學院院長 Professor Nick Oliver，他利用簡報介紹了 University of Edinburgh-Business School 的現況及排名，也介紹了目前商學院所包含的學位學程及學生分布狀況。商學院目前有 71 位教授及 1400 位學生，其中研究生約占了三分之一。其 MBA 世界排名在前 10%，在英國的排名也很優秀，因此入學的申請屬高度競爭：大學部大約是 17 位取 1 位，研究生則是約 12 位取 1 位。Professor Nick Oliver 也談到了商學院目前發展中所面臨的挑戰。由於 University of Edinburgh 的強項不在商學院，而是醫學、工程及文學，因此在強化商學院整體的競爭優勢上，必須有一個清楚的發展策略。目前的作法是減少學生人數來加強商學院教育的品質及學生素質，同時利用 Edinburgh 城市的優勢，結合在地企業、強化商學教育中理論與實務的結合，並且加強自我特色的識別與彰顯。

在研究方面則是由 Professor Seth Armitage 做簡報。該校的財務研究議題及教授在研究上所努力的目標和國內的教授類似，也以發表在前四大財務頂尖期刊為目標；院長期待教授至少花 40% 的時間在研究上。雖然該校教師的研究表現不一定比臺灣學者好，但商學院所投資的資料庫卻比國內齊全許多。在雙方互相討論中也談到了未來進一步合作交流的可行性。最後，會計領域教授也談到商學院在會計研究的近況與成果。

在同為商學院教授及國際學生辦公室主任 Professor Abhay Abhyankar 的安排下，本次參訪比較特別之處在於用午餐時，邀請了三位目前正在商學院念碩士的臺灣學生和我們交流，了解他們在當地的學習情況。在正式行程結

束之後，國際學生辦公室則安排了校園介紹，由目前在學的臺灣同學負責；這些同學非常認真負責，讓此次參訪畫下完美的句點。

四、心得與建議事項

本次赴英國參訪，雖然只有短短十天，行程也相當匆促，但整體而言成果是豐碩的。首先，參訪團對於後金融海嘯時代財務及會計領域研究主題的現況及發展方向有了一定程度的了解；也體認到風險管理及會計資訊揭露之相關議題受重視的程度有增加的趨勢。再者，本次參訪拓展了國內財務會計學者與英國相關學者及研究機構合作的契機；相信有助於未來雙邊合作計畫。最後，英國各大商學院在發展策略、拓展財源及財務彈性上的作為，亦十分值得國內大學與研究機構參考及借鏡。

