

金融機構投資新創事業法制之研究

結 案 報 告

計劃主持人：王文字教授

NSC 90 - 2414 - H002 - 033

金融機構投資新創事業法制之研究

台大法律系教授 王文宇

壹、前言

傳統上，金融機構跨業經營非屬金融相關產業之問題，在世界各國傳統立法例上均採取所謂金融與商業分離之原則。但近年來為擴大銀行等金融機構之利基，對此原則已有所鬆動而允許商人銀行（merchant banking）之經營。就美國法而言，就金融相關產業之定義原則上係指「本質上為金融」（financial in nature）¹。而在我國法制方面，就此問題作規範的計有金融控股公司法第三十六、三十七條及銀行法第七十四條等規定。而其中，就金融機構投資新創事業之方面而言，在金融控股公司，由於金融控股公司法第三十六條第七項作特別規定之故，其規定為：「金融控股公司之負責人或職員不得擔任該公司之創業投資事業所投資事業之經理人。」，因此若金融控股公司欲將其資金投資於新創事業，所受到之規制，除金控法第三十六條第二項之規制外，並必須受到同條第七項規定之限制；惟在銀行法，則並無此方面之特別規定，故若就非金融控股公司形態之一般銀行而言，其欲投資於新創事業，所受之規制，將與其投資於一般非金融業所受之限制，似無二致。

因此，本文擬以「投資新創事業法制」為題，但在以下之分析內容中，本文將就美、日、歐盟等先進各國對金融機構投資於非金融業之規制作介紹，並就我國對於此問題之法律規制面作全面性地檢討之檢討後，再就金控法對金控公司投資於創投事業之特別規定，提出本文之看法，以作為本文之結論。

貳、我國金融控股公司法及銀行法之規定

如前所述，就有關商人銀行之法律規範，我國金融金融控股公司法第三十六、三十七條及銀行法第七十四條設有規定，其規定及立法理由如下：

一、金融金融控股公司法第三十六條之規定

¹ See, Covington & Burling, Financial Modernization: The Gramm-Leach-Bliley Act Summary, American Bankers Association, 1999, at 9-17., 轉引自王文宇，控股公司與金融控股公司法，2001年12月初版一刷，元照出版，P.297。

金融控股公司法第三十六條規定：「Ⅰ金融控股公司應確保其子公司業務之健全經營，其業務以投資及對被投資事業之管理為限。Ⅱ金融控股公司得投資之事業如下：一、銀行業。二、票券金融業。三、信用卡業。四、信託業。五、保險業。六、證券業。七、期貨業。八、創業投資事業。九、經主管機關核准投資之外國金融機構。一〇、其他經主管機關認定與金融業務相關之事業。Ⅲ前項第一款稱銀行業，包括商業銀行、專業銀行及信託投資公司；第五款稱保險業，包括財產保險業、人身保險業、再保險公司、保險代理人及經紀人；第六款稱證券業，包括證券商、證券投資信託事業、證券投資顧問事業及證券金融事業；第七款稱期貨業，包括期貨商、槓桿交易商、期貨信託事業、期貨經理事業及期貨顧問事業。Ⅳ金融控股公司投資第二項第一款至第八款之事業，或第九款及第十款之事業時，主管機關自申請書件送達之次日起，分別於十五日內或三十日內未表示反對者，視為已核准。但於上述期間內，金融控股公司不得進行所申請之投資行為。Ⅴ因設立金融控股公司而致其子公司業務或投資逾越法令規定範圍者，主管機關應限期令其調整。Ⅵ前項調整期限最長為三年。必要時，得申請延長二次，每次以二年為限。Ⅶ金融控股公司之負責人或職員不得擔任該公司之創業投資事業所投資事業之經理人。Ⅷ銀行轉換設立為金融控股公司後，銀行之投資應由金融控股公司為之。Ⅸ銀行於金融控股公司設立前所投資之事業，經主管機關核准者，得繼續持有該事業股份。但投資額度不得增加。Ⅹ第八項及前項但書規定，於依銀行法得投資生產事業之專業銀行，不適用之。」，其中第一、二、四、七、八、九、十項之立法理由言之，為：「一、金融控股公司為「純粹控股公司」，不包含「事業控股公司」，其業務係以投資及對被投資事業之管理為限，本身不得從事金融業務或其他商業，其子公司之經營及運作仍依各相關業別法及公司法等相關規定辦理。另參酌日本銀行法第五十二條之五第二項有關金融控股公司有確保其子公司業務健全經營義務之規定，爰訂定第一項。二、鑑於金融控股公司係以控制金融相關事業之公司組織，參酌美國金融服務現代化法之規定及日本銀行法第十六條之二第一項至第二項規定，對於我國金融控股公司投資之事業，應以經營金融業務及與金融業務有關之附屬或輔助業務之事業為主，並得百分之百高額持股。另參考美國金融服務現代化法之立法例，有關與金融業務相關之事業，包括附屬事業與輔助性事業（financial in nature to incidental），有關附屬事業係指與金融業之控制、管理密切相關之事業，如證券商、保險商品之承銷、投資顧問等；而與金融業務相關之輔助性事業係指屬金融本質，而不影響金融控股公司健全經營之事業，以上均須依金融控股公司之發展逐步認定，爰為第二項規定。...五、金融控股公司控制之公司應以金融相關業務為主，而其所轉投資之創投事業，主要係投資生產事業，為免金融控股公司有間接實質控制生產事業之情事，而與目前國際金融監理發展趨勢均避免產生金融集團控制生產事業之情形不符。爰參考美國聯邦準備理事會訂定之規則 Y（Regulation Y）225.171 規定所稱『不得參與日常業務經營（routinely manage）』，並不包括擔任公司未負日常經營業務之董事在內。爰第七項規定金融控股公司之負責人或職員不得擔任該公

司之創業投資事業所投資事業之經理人。六、金融控股公司可聯屬之事業，較銀行可投資之範圍為廣，為達成以金融控股公司方式持股之綜合經營效益及為投資風險之區隔，爰於第八項規定銀行轉換設立為金融控股公司或為其銀行子公司後，原由銀行所為之投資應金融控股公司進行，以從事多元化之經營。惟為法律安定性考量，並參考銀行法第七十四條第七項規定，特於第九項規定銀行子公司原投資事業得繼續持有該事業股份，但投資額度不得增加。另為考量依銀行法得以投資生產事業之專業銀行有其特殊任務，特於第十項規定不適用第八項及第九項但書之規定。」

二、金融金融控股公司法第三十七及銀行法第七十四條之規定

金融金融控股公司法第三十七條規定：「金融控股公司得向主管機關申請核准投資前條第二項所定事業以外之其他事業。但不得參與該事業之經營。金融控股公司申請投資前項其他事業時，主管機關自申請書件送達之次起三十日內，未表示反對者，視為已核准。但於上述期間內，金融控股公司不得進行所申請之投資行為。金融控股公司對第一項其他事業之投資金額，不得超過該被投資事業已發行股份總數或實收資本總額百分之五；其投資總額，不得超過金融控股公司實收資本總額百分之十五。」，其立法理由為：「一、參酌銀行法第七十四條規定，於第一項規定金融控股公司得向主管機關申請核准投資第三十五條第二項所定之事業以外之其他事業，但不得參與該事業之經營，並於第二項規定金融控股公司申請投資該等事業之程序。二、為分散投資風險，參酌美國銀行控股公司法及我國銀行法第七十四條第三項規定，於第三項規定對第一項任一其他事業之投資金額不得超過該投資事業已發行股份總數或實收資本總額百分之五；又為避免金融控股公司以分散投資方式，大量投資其他事業，與本法以控股金融事業為主之意相違，因此參考日本銀行法有關銀行控股公司之規定，對於投資總額規定不得超過金融控股公司實收資本總額百分之十五」，與銀行法第七十四條相仿，因此就銀行法該條之規定及立法意旨，本文茲不贅述，惟兩者之規範對象不同，應予注意。

三、小結

金融與商業分離之原則，王要在防止金融機構利用其經濟力介入非金融機構之公司經營，從而利用其力量造成不公平競爭及利益衝突之可能。然而就我國目前之立法而言，關於商人銀行業務之規範並未臻明確，參照金融控股公司法第三十六條之立法理由，原則上係嚴格限制金融控股公司之子公司投資一般商業，以期對金融控股公司成為一專業控股公司。誠然此等立法係沿襲金融與商業分離之傳統管制理念而來²，但本文在以下之段落即將提到：就美國及其他先進國家之立法例亦已作適度放寬，則由此觀之，為確保金融機構經營之彈性及提升及競爭力，是否可參考美國之立法作適度調整，即成為本研究最主要之課題。

參、美國法制之簡介

² 王文字，前揭書，P.298、299。

一、概說

美國金融服務現代化法允許金融控股公司以子公司跨足商人銀行之業務，排除了美國銀行控股公司法對於銀行與商業分離之嚴格規範，但亦就其投資數量和條件作出若干限制³。而以銀行子公司方式跨業經營，仍僅得從事與金融本質相關及附屬業務之金融業務，對於商人銀行業務仍不得跨足。就金融控股公司聯屬之子公司跨足商人銀行業務，美國金融服務現代化法授權聯邦準備理事會及財政部，得發布管制規則以確保商人銀行之開放不危及存款機構之安全性⁴，使得銀行等金融機構與商業結合之力量受到相當之制衡。在管制規則之性質上，授權聯邦準備理事會與財政部採取發布具過渡性之臨時規則（interim regulation）來補充美國金融服務法所開放之金融機構跨足商人銀行業務，以達到確保其經營商人銀行業務目的之健全性及安全性。

在聯邦準備理事會與財政部發布之規則中，係在金融與商業分離之適當政策性決定下，限縮跨足商人銀行之業務範圍。爲了避免銀行跨足商業所造成之風險，聯邦準備理事會採取限制持有非金融子公司股份或資產在百分之五十以下之原則⁵，這項限制也同樣適用於美國銀行控股公司法，包括 Section 4(c)(6)和 Regulation K，聯邦準備理事會認爲持有股權或資產比例之限制係控管金融機構跨業非金融業務風險之必要措施。金融服務現代化法授權聯邦準備理事會及財政部在該法案制訂之五年後，參考施行期間之狀況、商人銀行業務在金融控股公司模式下經營之情形、對存款制度之潛在效果和對金融體系之影響，再發布允許金融子公司跨足商人銀行業務之管制規則。

二、商人銀行之規範⁶

（一）前提要件

操作這些商人銀行權力的金控公司必須要符合下列若干要件：(1) 股份、資產、股東權益不能爲受託機構或受託機構的子公司所取得或持有。(2) 股份、資產或股東權益必須爲證券關係企業或證券關係企業之關係企業所取得及持有，以作爲誠信承銷、商人銀行或投資銀行業務，以及包含爲了增值並以出售轉讓爲最終目的的投資活動的一部分。(3) 必須持有股份、資產或股東權益達一定期間，使其在合理基礎上之出售轉讓能符合(2)中所述之活動的財務上施行可能性。以及(4)在持有股份、資產或股東權益的期間內，銀行控股公司除爲求取合理的投資報酬所必需之外，不能經常性地經營管理該公司。

（二）商人銀行規範

1、簡介

聯準會及財政部共享對商人業務商人銀行的業務採取規範措施的權力。2001

³ 12 U.S.C §1843(k)(4)(H).。

⁴ Stephen Finch, George Macdonald & Jerome Walker, Replacing the Depression's Final Legacy, International Financial Law Review, at 12, Feb 2000.，轉引自王文宇，前揭書，P.298。

⁵ 65 Fed. Reg. 16,480 (2000).

⁶ 以下引自：Eugene M. Katz, 182 Securities Activities, Merchant Banking and Functional Regulation under the Gramm-Leach-Bliley Act, Consumer Finance Law Quarterly Report Spring, 2002

年 1 月 31 日生效的最終確定的管理規章中，包含了下列規範事項：

- 商人銀行投資之種類及其主體
- 商人銀行投資的持有期間
- 累計投資限度
- 管理、營運投資組合公司之限制
- 交叉銷售之限制，以及該限制對於關係人交易之適用。
- 風險管理之政策與程序
- 保存及報告紀錄的要求。

2、可允許之商人銀行投資

為落實金融現代化法案的意旨，該管制規則規定，一項投資必須為「誠信承銷，商人銀行或投資銀行業務」的一部分始可被核准。金控公司或其子公司，除信託機構子公司之外皆可從事該項投資。然而，為了要從事商人銀行投資業務，金控公司必須(1)有一已登記之經理人關係企業；或(2)控制一保險經理人及一提供投資建議給保險經理人的經登記之投資顧問。

3、持有期間

金融現代化法案規定商人銀行就其所進行之投資須持有一段能「使其在合理基礎上之出售轉讓能符合財務上的施行可能性」的時間。這個規定將個別特定的持有期間規定引入了金融現代化法案，在私有股權基金的情況，必須持有達十至十五年以「符合企業實務」。聯準會可以延長持有期間之規定，也可以設下聯準會認為合宜的限制。

4、累計投資限制

金融現代化法案並未就金控公司以商業銀行所為之投資做數額限制。但聯準會及財政部對金控公司迅速擴展商人銀行業務表示擔心，因而就公司可能從事的商人銀行投資額的累計總和採取限制。規定這類投資不得超過：(1)公司流動資產的 30%。或者(2)除私有股權基金的利息外之公司流動資產的 20%。並且在聯準會許可之下，這些限制還可能再提高。

5、關於投資組合公司的限制

國會再通過金融現代化草案時即表明金控公司操作商人銀行之權利不代表該公司被允許積極參與其所投資之商業企業，聯準會及財政部的管理規章亦採此項看法。也就是說，傳統上銀行業與商業的分野必須維持。在這樣的考量之下，金融現代化法案規定，在持有其商人銀行之投資的期間，金控公司「非為求取合理投資報酬之所需，不得經常性地管理、營運該被投資公司。」而下列行為會被認為是不被許可的經常性地管理、營運：

- 任何金控公司的主管、高級職員或員工擔任投資組合公司的行政主管或負有相同的責任
- 任何控股公司的行政主管擔任投資組合公司的高級職員或員工；或負有相同的責任。
- 控股公司及投資組合公司間有任何契約安排限制投資組合公司公司為例行性

商業決策之能力

以下情形則推定為例行性經營，可舉證推翻：

- 任何控股公司的主管、高級職員或員工擔任投資組合公司的主管(行政主管除外)或負有相同的責任
- 任何投資組合公司的高級職員或員工受任何控股公司之主管、高級職員或員工的督導。(非以投資組合公司主管的立場)

不過管制規則當中也對一般規定設下許多例外，廣泛准許控股公司在特殊狀況下能較為直接地參與經營及運作。例如大額的收買、商業計畫的大幅變動；或為了處理投資組合公司關於其價值或營運的實質風險所需之必要的干預。

6、交叉銷售及關係人交易之限制

金融現代化法案禁止金控公司底下的銀行及儲蓄機構子公司、以及金控公司的投資組合公司雙方，替對方行銷或出售其產品或服務。管理規章某程度上闡明了這些禁止規定的範圍。比如說它規定這些限制適用於被金控公司持有百分之五以上股權的投資組合公司。而不適用於金控公司底下非銀行或儲蓄機構的子公司。且不適用於銀行的金融子公司，雖然其適用於銀行或儲蓄機構的其他子公司。這些限制也不適用於金控公司擁有的私人股權基金，除非金控公司控制該基金。

金融現代化法案也包含了為聯邦準備法 23 條 A 及 23 條 B 而設關於控制條款之推定。23 條 A 項及 B 項就銀行及銀行關係企業間有擔保的交易設限。若金控公司持有投資組合公司 15% 以上的股權，該公司會被推定為被金控公司所控制，並且為金控集團下銀行成員的關係企業，以適用 23 條 A、B 項下關於關係人交易之限制。管理規章進一步提供了一套機制使金控公司能舉證推翻控制的推定。

7、風險管理要求

管理規章要求從事商人銀行投資的金控公司採取經合理設計的政策、程序及體制以監控及預測投資組合公司的囤積價值、市場價值及表現；認定及管理市場、信用、集中度及其他風險；監控及審核金控公司與投資組合公司間的交易及關係；確保金控公司與投資組合公司間的分離性；以及確保順從涵蓋商人銀行投資的規則。

8、紀錄與報告

管理規章要求金控公司使聯準會能檢查公司如上所述之政策、程序及紀錄。管制規則也要求公司須依聯準會所定期限及格式，定期提交報告給商人銀行投資委員會。通常來說，金控公司若已向聯準會提出投資開始通知書(commence-of-activities notice)，便不需要就相關的商人銀行投資通知聯準會。然而當收買投資組合公司 5% 以上股權時，若收買成本超過金控公司流動資產的 5% 或二十億，則必須在收買三十日內向聯準會提出通知。

肆、日本法制之簡介

一、日本金融業務演進—跨業限制規範之鬆綁⁷

在二次世界大戰前，日本關於金融機構跨業經營並無多大限制，原則上銀行可自由兼營，亦因此造成許多財閥之形成。於第二次世界大戰後，由於美國在政治、經濟各方面之介入，日本金融機構之規制參考美國 Glass-Steagall Act 限制金融機構須分業經營，主要係規定於日本證券交易法第六十五條⁸。

戰後日本證券交易法第六十五條繼承了美國 Glass-Steagall 法（一九九三年銀行法）的理念，進行「銀行、證券分離」。另外，日本大藏省的金融行政對銀行業：1、進行「長短分離」，區分成長期融資和短期融資；2、進行「銀行、信託分離」，將信託業從銀行分離出來。以上可稱為日本特有的「二大金融」業務規制⁹。

有關銀行、證券分離規制，日本和美國一樣，由於金融業的技術革新使得銀行、證券業的界線不明，而使得戰後師法美國嚴格限制銀行兼營證券。但隨著國際金融整合之趨勢，日本獨特的銀行業細分規制係導因於當初之時代背景，由於許多業務規制變成了妨礙金融革新、限制競爭的現制。為了停止「護送船團」¹⁰方式的金融機構保護，提高競爭所帶來的經營效率，許可超越業種範圍的金融機構的相互參與乃勢在必行。為加強日本銀行之競爭力，在一九九二年日本通過金融制度改革法，放寬限制而允許銀行得為投資目的或基於信託契約而從事證券業務。此時之內容主要在開放銀行得以設立子公司之方式經營證券業務，而確立金融機構得以子公司模式跨業經營之原則。此外，亦設置防火牆之規定，防範利用母子公司之關係進行非常規交易。

一九八八年九月「日本金融制度調查會」設立的「制度問題研究會」，在進行專業金融機構制度的檢討時，開始展開以金融業的相互參與為重點的金融制度改革議論。之後根據多次的諮詢，日本政府於一九九二年六月公布金融制度改革法之相關法令，並於一九九三年四月開始實施「金融制度改革法」，許可金融機構透過，「業種別子公司」來達到業種間的相互參與¹¹。另外，依據日本大藏省

⁷ 參見，王文字、余雪明，銀行跨業經營法制之研究，行政院經濟建設委員會委託專案研究報告，民國 89 年 11 月，頁 42，轉引自，王文字，前揭書，P.227。

⁸ 參見，王文字，我國銀行兼營證券業務法制之研究，經社法制論叢，第 24 期，民國 88 年 7 月，頁 140-146，轉引自，王文字，前揭書，P.227。

⁹ 參閱日本大藏省大臣官房調查計畫課，最新金融・證券・為替キーワード，1992 年第 2 版，頁 2，轉引自，王文字，前揭書，P.228。

¹⁰ 所謂「護送船團」是指日本政府已統一並抑制資金籌措成本的低利率政策，尋求規模大小不一的金融機構能持續經營，以維護金融機構整體信用之一種利率規制政策。各個金融機構的規模與經營重點原本皆不相同，如放任其自由競爭的話，可能會因為價格競爭的惡性循環而導致金融機構的倒閉，進而損害整體金融機構的信用。因此日本政府認為採用價格規制，使得經營效率較差的金融機構能夠繼續存在，就可以使金融機構經營趨於安定、成長，轉引自，王文字，前揭書，P.228。

¹¹ 日本金融制度調查委員會當時檢討相互參與的具體方案時，提出五種不同的方案：(1)互相跨業經營方式；(2)業種別子公司方式；(3)特例法方式；(4)控股公司方式；(5)綜合銀行方式(universal bank)。在議論的過程中，從保護存款人、維持信用秩序、防止利益衝突的弊害，防止金融業的企業支配、競爭條件的公平性等觀點來看，採取「控股公司方式」可發揮最大效用。但是基於當時日本獨占禁止法第九條禁止設立控股公司的規定，因此才採用次佳的業種別子公司方式別。

的「防火牆 (Fire Wall)」規制，禁止銀行的證券子公司和母銀行實施一體經營。也就是：1、限制子公司和母銀行的交易；2、限制人材交流；3、禁止顧客資訊的交換、店鋪共有。金融機構的業務兼營，許可透過直接連結的子公司來進行，但禁止透過控股公司來進行，這是因為獨占禁止法第九條禁止設立純粹控股公司。基於一九九七年十二月獨占禁止法修正第九條的施行解禁了控股公司，日本和美國一樣，可以透過控股公司來進行業務兼營，自此日本金融機構跨業之形態由子公司經營而進展為控股公司之跨業經營模式。因此，日本大藏省以一九九七年十二月成立的「金融控股公司整備法」，來調整法律制度以因應金融控股公司的設立。另外，日本政府更於一九九八年六月成立了「金融體系改革法」，許可銀行、證券、保險各業種之間的相互參與。

二、小結

日本對於金融控股公司的法律規制，是修正日本獨占禁止法第九條的控股公司規制，以及金融當局的控股公司整備法此兩者所組成：日本獨占禁止法第九條的「一般集中」規制，為在獨占禁止法基本目的之市場集中規制外的追加規制；而金融控股公司整備法在金融規制中，扮演了控股公司規制之角色。現行日本金融整備法的目的就是將對金融母子公司（業種別子公司）既有的規制同樣適用於金融控股公司。而從防止「安全網補助」擴散的觀點來看，有學者建議日本的金融多角化不要透過母子公司（業種別子公司）方式，而必須採取控股公司的方式¹²。另外，即使在繼續許可業種別子公司方式之情形下，控股公司在業務規制上具有極大的優點，因此，相較於金融母子公司，在規制上有必要給予金融控股公司更多的優待，並應對金融控股公司放寬防火牆規制¹³。

伍、歐盟法制之簡介

一、銀行投資非金融業之限制－第二次銀行業務指令之規定¹⁴

在歐盟第二次銀行業務指令（the Second Banking Directive of 1989）的規定中，對於銀行轉投資「非銀行或其他金融機構」之股票，各別規定了投資額度之限制，而沒有定於資本適足、大額暴險的相關規範，可以說是歐盟對於銀行投資股票規範的第三部份。

（一）基本規定內容

依據第二次銀行業務指令第十二條第一、二項的規定：銀行對於非為以下三種企業者（以下均統稱為「非金融業」）：1、銀行（信用機構，credit institution）；2、金融機構（financial institution）；3、從事依據「銀行帳目指令」（Bank Accounts

參見，張家溢，日本獨占禁止法對控股公司之規範，淡江大學日本研究所碩士論文，2000年1月，頁176，轉引自，王文宇，前揭書，P.229。

¹² 安川敏明 金融持株會社，金融規制改革(下)－日米の比較検討－貿易七關稅第47卷第2號，1999年，頁560，轉引自，王文宇，前揭書，P.246。

¹³ 王文宇，前揭書，P.246。

¹⁴ 以下引自，楊敬先，商業銀行投資股票之規範，國立中興大學法律學研究所碩士論文，民國88年6月，P.108以下。

Directive)¹⁵第四十三條第二項(f)款次段(second subparagraph of Article 43(2)(f))所規定業務項目之企業其構成「持股適格地位」(qualifying holding)的投資，對於單一企業不得超過自有資金(own funds)的百分之十五；其投資總額不得超過自有資金的百分之六十。

對於上述的基本規定的相關內涵，包含對於「非金融機構」之認定、持股適格地位之定義等，需要進一步說明，其內容如下所述。

(二) 對於「非金融機構」之認定

對於上述投資股票限制之規定，其限制之客體為「非金融機構」，惟對於「非金融機構」之定義，是採取反面之定義方式，亦即倘非為前揭三項之企業，即應認定為受轉投資限制之企業，中前兩項之「銀行」(信用機構，credit institutions)以及金融機構(financial institutions)，礙於篇幅，僅能割愛，故於此僅再說明第三項之企業。

有關從事依據「銀行帳目指令」(Bank Accounts Directive)第四十三條第二項(f)款次段所規定業務項目之企業，在該條中所規定之企業業務項目為：該業務活動為銀行業務所直接延生(direct extension of banking)，或可認為附隨於銀行業務(ancillary to banking)，比方說：租賃(leasing)、債權收購或代管(factoring)、投資信託(unit trust)之經營、資料處理服務之經營(dataprocessing services)，以及其他相類似之業務。如果從上述列舉之例示來看，大致上可以包含第二次銀行業務指令之附件(Annex)中所列舉的項目，亦即有關金融機構(financial institution)之認定的標準，也就是說經營這些業務的企業，可以直接認定為該號指令所稱之「金融機構」，當然並不能因此就認定前述第三項標準就沒有功用，因為有關金融機構的認定是採取列舉其經營業務之方式，而在第三項標準中，提供了一個抽象判斷的標準：「銀行業務所直接延生，或可認為附隨於銀行業務」，其作用在可以補充未列舉於指令之附件的業務，比方說資料處理的服務即為一例。

(三) 對於「持股適格地位」之認定

而前揭規定中所稱之「持股適格地位」(qualifying holding)，依據該指令第一條第10項的定義：「意指任何直接或間接持有任一企業，代表其資本額(capital)或表決權(voting rights)10%以上之股權:或是對該企業之經營，得行使實質的影響力(significant influence)，而有控制(holding)情形之存在」。

亦即，前述有關銀行投資非金融機構股票之限制，原則上僅計入對單一企業超過其資本額百分之十的股票投資，也就是說，倘若銀行對於非金融業的股票投資，均未出現超出百分之十的個案，則投資的額度實際上不受此限制(但是若被認定為對於該企業有控制之情形，存有實質之影響力時，縱然持股不足百分之十，亦應計入投資限額之規定。)

(四) 豁免規定

¹⁵ Council Directive 86/635/EEC of 8 December 1986 on the annual accounts and consolidated accounts of banks and other financial institutions, OJL372/1, 轉引自楊敬先，前揭文，P.108。

有關銀行投資非金融業之限制，除了上述限制之相關內容外，於該號指令第十二條中，亦規定有兩種例外的豁免情形（Exceptions），得不適用於銀行投資非金融業之限制。第一，依據該條第三項之規定：投資「保險公司」（insurance companies）之股票得不計入前述限制，因為基本上保險公司可以視為是金融機構之一種，這也是成為投資豁免的原因；此外，依據第一次非壽險指令（the First Non-life Insurance Directive）之規定¹⁶：保險公司之保險業務不得與其他業務結合，這使得銀行與保險業務之結合，必須透過設立不同個體之公司的方式，而在此對於投資保險公司限制的放寬，似乎是反應了「金融集團」（financial conglomerate）觀念的提昇；第二，依據該條第四項的規定，銀行為財務重整（financial reconstruction）、援助之執行（rescue operation）、一般之承銷期間內（during the normal course of underwriting），或為他人之計算而取得（on behalf of others）等情形的暫時性取得股票，並不計入銀行「持股適格地位」qualifying holding）的計算¹⁷。

陸、結論—對銀行投資非金融業限制之全面檢討

一、銀行投資非金融業限制的規範意旨

（一）概說

銀行投資非金融業限制，相較於資本適足、大額暴險的規定，係從銀行資本面的規範方式顯然有所不同；其次，何以該限制僅針對「非金融業」，而對「金融業」之投資不做規範，以上之疑義，應可從其規範意旨之探討中得到解答，故本文以下即探討此限制之特殊性及相關疑義，以作為立法論之出發點，並提供將來修法走向之參考。

對於銀行投資非金融業，採取特別限制規定的意旨，從有關文獻中的介紹來看，可以包含以下幾點：第一，基於銀行對於非金融業的運作不熟悉，如果有過度的股票投資，因為股票一般屬於不易流動之資產，適於長期投資，也因此容易發生大額的損失；此外，該被投資之非金融業發生財務困難、經營失敗等情形，會對於銀行的信譽產生傷害，或是發生傳染性風險（contagion risk）¹⁸的問題¹⁹。

而另外一個層面的看法是，銀行對於非金融業之企業若有大額之股票投資時，可能會發生「利益衝突」（conflict of interest）的問題，因為對該企業的大額持股可能會使銀行，對該企業給予超出合理情形的貸款額度，亦即銀行對該企業貸款的考量，不僅是貸款本身的清償、利息等因素，還會涉及銀行所持有股票

¹⁶ Article 8 (1) (b), Directive 73/239.EEC.

¹⁷ 楊敬先，前揭文，P.111。

¹⁸ 所謂「傳染性風險」，主要的意旨在於市場上將多數企業視為一體，以至於其中一個企業發生危機，影響市場及消費者對整個集團的信心，使風險波及其他並未出現問題的企業，或是其他企業為援助問題企業，進一步擴大自己的損失。有關『傳染性風險』的意義，請參照：連秀芬，商業銀行經營證券業務規範之研究，中興法律研究所碩士論文，民國88年1月，第20頁。

¹⁹ 楊敬先，前揭文，P.112。

的收益等因素，而此即出現了同時具備「股東」與「債權人」雙重身份的利益衝突，亦不符合「健全經營」的原則（sound banking policy）²⁰。

（二）傳染性風險的問題

基本上「傳染性風險」的意義，在銀行與企業的聯繫關係上，可能包含兩個層面的考量：

- 1、假定與銀行有聯屬關係之企業，出現經營失敗等風險，基於對該公司的投資權益，銀行可能對該企業進行援助，以免該企業破產，而可能使該銀行受該風險的波及，一併陷入該財務危機之中。
- 2、基本上市場及消費大眾易於對關係企業之群體加以同視，因此銀行之聯屬企業出現危機，可能連帶影響市場及消費大眾對於該銀行的信心，進而引發如擠兌等危機，引發銀行的流動性風險。

（三）地位衝突的問題

基本上銀行與企業的往來中，主要是以資金提供者的角色出現，而其中又以對企業的放款為主要的手段，惟倘若銀行對於同一企業，同時兼具「股東」與「債權人」兩種地位時，可能會有以下兩種利益衝突的問題：

- 1、在貸款的決策、審查上，基於銀行與企業之間的聯繫關係，銀行的負責人可能會做寬鬆的認定，或是較為簡略的審查，因此易於產生呆帳。
- 2、股東與債權人對於公司經營的立場不同，股東作為公司的所有人，可以分享公司所創造的利潤，因此可能會比較傾向公司所經營的業務類型，是屬於高風險、高利潤的業務項目，但作為公司的債權人，基本上所可以賺取的利息是固定的，因此公司採取穩健經營的政策，比較符合債權人的利益，亦即對於公司的營業策略是偏向風險、利潤均較保守者；因此，銀行基本上同時扮演兩種地位時，本身即出現利益衝突的情形。

（三）小結

上述兩項的地位衝突情形，會與銀行之關係人授信的問題相連，雖然多數國家的銀行法均有禁止或限制關係人授信的規定，如我國銀行法第三十二、三十三條，但銀行與企業的聯繫關係，易於加重這種關係人授信的現象出現，尤其是在銀行之關係人為非金融業，因為該非金融業不在主管機關之監督範圍內，再加上授信之方式不僅只放款一種，其他如保證、承兌等較不易於察覺。而且關係人授信的規定，在查核執行上仍有相當的困難，以我國銀行法第三十三條來說，對於銀行之關係企業仍然可以為擔保授信，只要符合「應有十足擔保」、「授信條件不得優於其他同類授信對象兩個要件，但就以「擔保品」價值的認定來說，本身即有相當模糊的空間，尤其是以有價證券，如股票，為擔保時，因為市價變動較大，十足擔保的認定更形困難。此外，在我國銀行法上對於關係人授信的限制，並未包含其他銀行與企業之交易行為，例如財產之買賣，因此在這些授信以外其他的交易行為中，易於出現企業以不正當的手法，套取銀行資金的情形；而對於

²⁰ 楊敬先，前揭文，P.112。

銀行有聯繫關係的企業，亦僅以銀行本身投資者為限，倘若是關係企業中的「孫」公司，亦即銀行投資的企業所控制之公司，亦非限制之列²¹。

二、我國銀行法規範政策之檢討

（一）我國銀行法第七十四條之規定

1、投資「非金融相關事業」之限制

商業銀行轉投資「非金融相關事業」之「總額」不得超過實收資本額的百分之十；至於在各別事業投資方面，商業銀行轉投資「非金融相關事業」者，每一事業之投資金額不得超過該事業，實收資本額或已發行股份總數百分之五。

2、投資金融相關事業之限制

商業銀行轉投資金融相關事業，其屬同一類別者，以一家為限。而金融相關事業之意義，指信用卡、票券、期貨、證券、融資性租賃事業，及其他財政部認定之事業。

從上述的規定來看，明顯地發現銀行對於非金融機構的投資，原則上「單一公司」不得超過其實收資本額或已發行股份總數百分之五，明確地表現出主管機關限制銀行對於非金融機構，取得實質控制力或影響力的可能，充分表現出「銀行與企業分離」的政策意義；此外，銀行對於金融機構的股票投資，並沒有相似的限制，而且在投資總額上限制也寬鬆的多，亦明確地表現出以金融集團之形成，做為銀行與企業分離規範的例外規定；至於對於金融事業應包含哪些類別，該令函中列舉的項目較少，則可以參考美國及歐盟的列舉項目，以透過主管機關認定之方式補充。

（二）美國規範的參考

至於在美國法制上，因為禁止銀行投資股票，因此相關銀行與企業的聯屬關係，進一步限制銀行不得透過同一控股公司，而與其他企業形成聯屬關係，這樣的限制模式，提供我國一個思考的方向，雖然本文並不認為應當如美國法制一般禁止銀行的股票投資，但對於財團或是其他企業介入銀行經營的現象，是否可以仿照美國的立法模式，對於銀行的控股公司立法限制，一旦介入銀行的經營達到存在「控制力」的程度²²²³，就不得再涉入其他非金融業的經營，也就是說，所可以形成的集團必須純為「金融集團」，不可以是綜合性的集團，如此可以更有效的呼應銀行與企業分離的立法意旨，可能也會比現行限制銀行股權結構的立法（我國銀行法第二十五條），來得易於認定與執行。

（三）我國的走向

²¹ 比方說，在控制從屬類型的關係企業中，以做為銀行子公司的企業所屬之從屬公司，亦即孫公司向銀行貸款，而孫公司在將此金額投資於該企業所發行的股票或公司債，甚至是共同從事一項開發計畫，即可以規避關係人授信的限制，轉引自楊敬先，前揭文，P.142。

²² 連秀芬，前揭論文，P.28-31。

²³ 就此而言，由於金融控股公司法第三條對金融控股公司之定義，再配合同法第 36、37 條之規範可以解決部分之問題，但金控法並不能涵蓋所有的情形，故是否有於銀行法中立法，並取代銀行法第 25 條之必要，仍有待探討。

如果真正要貫徹銀行與企業，或是說非金融業，分離的立法模式，在未來可以考慮的是，美國法制上對於銀行控股公司立法限制的模式，可以更有效分離銀行與非金融業的聯屬關係，僅得形成以金融業為主的集團，或許是比現行限制銀行股權結構來的更有效的立法模式²⁴。

三、我國金融控股公司法對金融控股公司投資新創事業投資之規範檢討

金融與商業分離之原則，王要在防止金融機構利用其經濟力介入非金融機構之公司經營，從而利用其力量造成不公平競爭及利益衝突之可能。但此種顧慮未必以限制其投資之額度（包括被投資事業及金融機構本身資本額一定比率內）即可杜絕，金融機構尤其是銀行，運用其經濟上之優勢如融資、發行證券等手段介入公司經營早已履見不鮮，故此問題本質上為關係人交易、交易時不當連結金融機構本身其他目的及迫使進行非常規交易之問題，依本文認為整體立法為較優之立法技術之立場，此問題更應透過相關金融法規如銀行法、證券商管理規則及保險業相關法規之修正，加強對金融機構不當介入企業經營之管制，方可達到較佳之效果²⁵。

就我國目前之立法而言，關於商人銀行業務之規範並未臻明確，參照金融控股公司法第三十六條之立法理由，原則上係嚴格限制金融控股公司之子公司投資一般商業，以期對金融控股公司成為一專業控股公司。誠然此等立法係沿襲金融與商業分離之傳統管制理念而來，但就美國之立法例亦已作適度放寬觀之，為確保金融機構經營之彈性及提升及競爭力，應可參考美國之立法作適度調整²⁶。最後，我國金融控股公司法第 36 第 2 項與第 6 項，就金融控股公司轉投資創業投資事業加以規範，此外並於第 37 條就金融控股公司轉投資其他事業加以規範。此種將創業投資事業與其他事業加以區分之法固可從現行法中找到依據，不過如從美國法對金融控股公司之規範理念來看，兩者在功能上實有重疊之處（因為，投資之創投事業基本上實係屬投資於非金融事業之一，且其本質上亦非屬金融）。因此，本文建議主管機關突破現有法律窠臼，針對金融控股公司就非金融事業所有之轉投資活動予以統一規範，並允許控股公司得選擇以本人名義或代理人名義從事投資，並允許其投資於創投公司、創投基金、高科技公司等各種類型之事業，並得於一定條件下擔任被投資事業之董事、經理人或投資顧問等，以全面開放商人銀行業務²⁷。蓋本條之規範意旨在於「金融控股公司控制之公司應以金融相關業務為主，而其所轉投資之創投事業，主要係投資生產事業，為免金融控股公司有間接實質控制生產事業之情事」，其規範之重點在於是否金融控股公司對創投事業有實質控制，而為了防範此種實質控制有許多方法，當然建立所謂的「防火牆」是必要的，而所謂的「禁止人材交流」亦不失為建立防火牆之一種方法，但既然重點是在「實質控制」，則就應該在設立金控公司之目的—增

²⁴ 楊敬先，前揭文，P.153。

²⁵ 王文宇，前揭書，P.297、298。

²⁶ 王文宇，前揭書，P.299。

²⁷ 王文宇，前揭書，注釋第 279，P.299、300。

進金融機構之效率與金融與商業分離之原則間求其平衡，在不違反所謂的「實質控制」之原則下，適度放寬管制之規定，美國之立法便是基此意旨而來。所以，美國聯邦準備理事會訂定之規則 Y (Regulation Y) 225.171 規定所稱「不得參與日常業務經營 (routinely manage)」，並不包括擔任公司未負日常經營業務之董事在內，且在「任何控股公司的主管、高級職員或員工擔任投資組合公司的主管 (行政主管除外) 或負有相同的責」及「任何投資組合公司的高級職員或員工受任何控股公司之主管、高級職員或員工的督導。(非以投資組合公司主管的立場)」僅具有推定「實質控制」之效力，故我國法是否有一味地繼續採行無條件地限制「金融控股公司之負責人或職員不得擔任該公司之創業投資事業所投資事業之經理人」，而未有任何放寬之條件之必要，實令人存疑。另外，本文認為，目前之當務之急乃係透過相關金融法規全面地之修正，加強對金融機構不當介入企業經營之管制，惟對於政府應該放寬管制之處，亦應多加留意。在立法論上，本文認為：就此問題，美國法之相關規定，實有可借鏡之處，值得作為吾人於修法時之參考。