

## 第六章 結論

### 第一節 金融防火牆之源起及於我國金控法條文之展現

由於我國金控公司係純粹控股公司體制，業務以投資與對被投資之事業進行管理為限，故其經營上，進行轉投資活動便係相對重要之方式，配合自由化之思潮，欲使資金調度靈活運用以促進金融整合，2005 年時金管會相繼頒布「金融控股公司依金融控股公司法申請轉投資審核原則」以及「金融控股公司以子公司減資方式取得資金審查原則」，以便放寬金控公司轉投資門檻，且更易於取得資金，而利其操作轉投資。惟收放之間當然應有其方寸，穩定運作之維持、合法經營之要求，同時保障投資大眾、存款人、公司之債權人權益等部分，自亦須同步關注。

至於風險區隔，美國前聯準會主席葛林斯潘，1987 年於國會上即曾言，為區隔銀行與證券之風險，須建立一「金融防火牆」做為隔絕風險之壁壘，亦為金融防火牆此概念用語之首見<sup>270</sup>。對於金融防火牆，現無統一其法律定義，學者提出或可以某些特徵進行判斷<sup>271</sup>：一、以法律或行政命令方式去形成之具體規範機制。二、目的係為區隔風險或降低風險成就時所可能造成之傷害。三、具備公司主體分離現象。

據此，美國 GS 法案禁止銀行兼營證券業務，自屬一防火牆機制；金融與商業分離原則亦為區隔金融與商業間風險之規範，甚或金融機構對非金融業之兼營與轉投資限制等，亦屬具體化之表現，目的上亦為建立一阻隔風險之高牆。而金控法條文就防火牆概念之展現，包括：一、第 37 條第三、四、五項，有關金控公司投資非金融事業之持股比率以及總額、與子公司合計持股比率之限制。二、第 39 條至第 41 條，有關金控公司短期資金運用、資本適足性及各項財務比率等相關限制規定。三、第 44、45 條，有關各項資金流動之限制，尤其針對關係人授信與非授信之限制等。

綜括前述，採金融與商業分離之考量，除可能為免利益衝突之發生、破壞金融安全網以及產生市場獨占問題等，尚得自三方面著眼<sup>272</sup>：

#### 一、以功能與成本立論

<sup>270</sup> 謝易宏，企業整合與跨業併購法律問題之研究—以「銀行業」與「證券業」間之整合為例，律師雜誌，第 252 期，第 47 頁，2000 年 9 月。

<sup>271</sup> 謝易宏，金融防火牆與風險管理，風險管理季刊，第 4 期，第 46 頁，2000 年 5 月。

<sup>272</sup> 邱皇錡，前揭註 48，第 147 頁。

金融機構功能之發揮，基本上均係自大眾吸收資金，進而將資金提供予市場上需求者，再由需求者投資該資金於證券或債券市場。金融專業使小額且分散之資金聚集，投資進而多樣，風險相對分散；不僅銀行如此，保險業亦有相當程度之類似，自保險費提供者獲得資金，當不確定事件發生時，保險費提供者需要大量金錢，保險公司便負有提供資金義務。功能發揮在於金融機構間相似性之聯屬綜效；惟聯結之相對，則可能產生類如集團內借貸等，有使銀行增加面對財務風險可能之情形，金融機構之風險亦可能在彼此間擴散，如此在財務、成本上都將有其問題，是故，便透過建置防火牆機制以降低風險以及對不同金融機構採行功能性監管，並在合併之基礎上進行整合管理之方式以解決之。

又一般企業則與金融機構在經濟功能與角色上大相逕庭，企業乃須求者，金融機構則為供給者，彼此間之性質自非密切相關，即便合作效益亦非如金融機構間一般廣泛，以動機分析，或可能企業係為較易取得資金為考量，或用之提供關係人，當然增加集團之收入可能亦為因素之一；是故若法規對關係人交易設下諸多限制，其效益將相形更為削減。

再回到風險與成本之考量，企業未如金融機構般，受有專門監管機關監督，企業風險本難以控制，是想若銀行與企業聯屬，風險擴散到銀行有其可能。再衡量銀行對金融機構以及對企業放款之差別，以銀行對證券商放款多屬短期融資，週轉頻率高，排除因證券商購置設備而可能之中長期放款，似少有中長期借貸之情形；惟對一般企業，除為營運週轉之短期借貸外，亦有計畫性之中長期放款；以對企業放款而言，透明度勢必較低，要掌握企業狀況亦較難，中長期變數亦較多，縱主管機關對企業與銀行聯屬下之關聯授信設下規範，有效管理之程度仍就是未定之數。

## 二、 公司治理角度：

由於法規範相對嚴密，金融集團之董事勢須具備較高之專業知識；為金融若與企業聯屬，董事則可能將有許多不具金融專業知識者，相對難以監控金融業務，組織亦將更加複雜，對管理亦是一大考驗。

## 三、 社會資源過度集中問題

若企業集團得聯屬金融業務，社會經濟影響力之強大可以想見，資源

難免集中，經濟上的不公平競爭便可能產生。美國曾發生之安隆(Enron)案其中即安隆集團與金融業勾結之適例。

## 第二節 問題意識與建議

從富邦投資錢櫃一例，給予本文探討金融與商業分離原則，於我國金控法制上相關問題之動機，深入研究後，綜本文以上所述，認為尚有以下幾點值得探究：

### 第一項 創投事業之問題

#### 第一款 合併觀察金控法第 37 條第五項之持股合計規定與創投事業定性問題

一、 蓋金控法舊法第 37 條未設有總量管制規定，是其飽受批評之處，尤其我國金控公司得成立完全控制之創投公司，而創投公司又能助其高度涉入非金融事業，將產生架空第 37 條之弊病(在未設總量管制之舊法下，孰難想像會有金控公司願捨棄利用創投事業而反爰依金控法第 37 條綁手綁腳的投資方式)，因此創投公司本身係屬金融亦或非金融事業，便係須被解決之問題之一。

而觀察修正後現行法採取總量管制，且始終未對創投事業有所定性，可知主管機關也許從兩方面切入問題，一方面仍高度希望保有創投事業培植新興事業之功能性發揮，持股比率合計之限制，仍能相當程度保有金控公司成立創投事業子公司之意願與實益；另一方面則是將創投公司單純當作金控公司涉入非金融事業之一種投資管道；又立於金控公司本質上乃為活絡金融機構跨業經營之角色，此管道不需要被定性，透過總量管制便得相對達到阻擋金控公司過度涉入非金融事業之問題。

過去在政策選擇上，我國即未參照美國法包括銀行控股公司法或 GLBA 之規定，否認創投事業屬於金融業務且金控公司原則上不得投資與金融無關之一般事業；我國金控法第 37 條明文規定金控公司得直接投資非金融事業，只是舊法開了大門，卻似忽略了相應金融監理之規定，而提高風險形成之可能，故對創投事業探討定性便有實益；但立於現行法對總量採取管制，落實產金分離原則下，創投事業性質此一問題在金控法上之意義，本文認為即不再具直接重要性。

惟本文立場認為若就事論事，創投事業的確應該被定性為非金融事業，至於現行法仍未就金控公司投資創投子公司額度設限，本文以為或許一是在求不造成創投事業資金來源之影響，二在於創投公司本職即在進行對它事業投資，那麼現行法第 37 條第五項亦的確已能相當程度封鎖金控公司介入非金融事業之影響程度。亦即金融監理程度與金融活性間必須求取平衡，而無須加諸過多限制，以免反產生扼殺受創投事業投資之新興非金融事業之成長助力。

## 二、 人治問題，金控法第 36 條第七項。

本質上創投事業應屬非金融事業，而當金控公司對創投事業透過置入有參與或有權參與重大決策做成之人的方式，便有可能實質干預創投事業而有經營權介入問題，因此金控法第 36 條第七項便規定金控公司之職員或負責人不得擔任創投事業子公司所投資事業之經理人，此乃立法時參考美國法 Y 規則 225.171 規定「不得參與日常業務經營」所制定，以避免金控公司間接有實質控制生產事業情事。

惟我國法僅禁止「經理人」之兼任，範圍上似過於狹隘而易於規避，另外當創投事業子公司如果係一人公司時，由金控公司董事會指派子公司董事，此時子公司董事會如何不受不當干涉便難想見。

## 三、 規範目的與密度之強化

金控公司利用創投事業投資非金融事業此一課題上，由於總量管制規範之採用，本文認為已使創投事業定性問題討論實益驟減，重點仍應回到金控公司與被投資之非金融事業間是否能遵循金融與商業分離原則，以及規範監理密度是否足以因應之部分。實際上對於修法後採總量管制應得使監理規則密度提升無疑，惟如美國法就持股時間、經營權介入情事有無、資訊揭露之程度要求等，似仍非我國法目前規範之密度所能及；立於金融實務上考量，監理強度或仍須與業者間討論以達成共識，惟推展時程上應加緊腳步為宜，畢竟行政機關講求依法行政，故若法規不足，便難以因應現實面上任何可能發生的問題。

## 第二款 投資實益問題

創投事業投資以新台幣 5000 萬作為投資金額限制，加上創投事業一般投資操作習慣係透過與他創投公司或與其他投資機構共同投資方式，達成分散風險、投資多樣化之效果，因此通常各別創投事業亦不會占有高比率之股權，故觀金額或合計持股比率之上限，應皆不致有壓抑創投事業投資本質之問題。

惟現行法就投資總量設限管制，實益下降或有可能，是否影響創投事業從金控公司取得資金之程度，或金控公司設立創投子公司之意願，仍值觀察。

## 第二項 就金控法第 37 條探究

第一款 「金融控股公司及其代表人，不得擔任該事業董事、監察人」(第一項) 有兩點可能的負面效果。

一、 禁止擔任監察人之規定若從公司治理及權力分配之觀點出發，是否過度干預似有待審思。

二、 若金控公司轉投資非金融事業，且投資之金額已然龐大至足以選任代表人擔任一席監察人以上，卻受現行法所限制而須另選第三人擔任監察人，便產生投資資本高，卻被綁手綁腳，不能介入經營，又不能直接監督，因此反使金控公司對於自身轉投資之效益難以控管，因此是否會削弱金控公司轉投資之意願，亦值得思考。

第二款 「金融控股公司及其代表人，不得…指派人員獲聘為該事業經理人」(第一項)。

為有效落實金融與商業分離之目的，避免金控公司介入非金融事業之經營，惟以金融監理之角度觀之，卻有三個現實面上落實執行之難題。

一、 該禁止之指派行為，似難以從實務上去定義；亦即若金控公司與被投資企業有相當「默契」或有任何檯面下默示合意，仍可能使原金控公司人員轉任或受聘於該被投資事業，因此現實之指派行為之存在如何被認定，便成為一大不確定因素。

二、 要能探知有此指派行為，金融監理主管機關介入之強度須至何種程

度似難以想見。

三、此既屬非金融事業與金控公司之連通問題，金融監理機關要去介入非屬其主管業務之事業範圍，如何行使行政職權又是一個問題。

本項立意上雖屬良善，惟卻似有待評估，法規若難以入世，不免是會有效果上打折扣之缺憾。

### 第三款 分析總量管制規定之優弊（第五項）

#### 一、 優：

雖自修正後現行法文意上難以明確了解主管機關管制上態度究竟是趨嚴或放寬；惟自投資者立場著眼，如是規定則得相對避免金控公司花過多心思操作轉投資。

尤其是經營效率已較差之事業體，縱進行轉投資，得操作之投資金額上限亦相對不高，所生效益勢必有限，故應能促使其將營利重點擺在己下金融機構或金融事業之發展，而非依賴轉投資非金融事業之手段。

#### 二、 弊：

思考上，單從金控公司投資一非金融事業出發，若該非金融事業卻屬他關係企業集團之構成員之一，而金控公司投資對象卻均及於系爭集團之控制公司與從屬公司時，投資組合便可能有金融事業與非金融事業交叉而成數種，持股計算上，將事涉金控公司是否仍有取得控制權可能，以現階段規定觀之，針對同一關係企業集團之轉投資是否亦採總量管制似仍未明訂，然若有前述投資事業類型交叉組成時，對金融監理之有效監督便可能形成難題。

### 第四款 針對金控法 97 年 12 月修正方向論析

為維持金融活性，金融機構成為金控一員，若受有更嚴格轉投資限制，有其不合理之處；又若金控公司或其下子公司投資非金融事業，就額度、比例雖符合法定上限，卻有實質取得事業經營權事實，則反真正違背金融與商業分離原則。因此思考上，如何就規範上形成金控公司與其下子公司僅享有非金融事業股權而不得介入經營，似才屬落實金融與商業分離原則之本。

金控法第 36 條第八至十項之刪除，將銀行子公司之轉投資回歸業法管理，一方面得以解決多年來保險、證券子公司轉投資是否須比照辦理之爭議；亦得避免銀行進入金控體系下卻反而無法進行自身轉投資作業，有效維持金融活性；另一方面亦得與國際接軌，以防有他國法不准金控公司直接操作轉投資之相關問題。

又佐以對於同法第 37 條第一項之修正，使金控公司與其下子公司得享有非金融事業股權，且除經主管機關核准，否則不得介入該事業之經營，藉此提升阻斷介入經營之可能，且明訂金控公司自身直接投資非金融事業之總額以淨值計算，另不得投資超過持有被投資事業已發行有表決權股份總數 5%，與子公司亦須合計對同一非金融事業投資之持股比率；顯見雖欲使銀行子公司得回歸銀行法進行自身之轉投資，有效提升投資效能外，另一方面仍注意到風險控管問題之重要而引入總量管制之規定，顯見的確朝前述方向無疑，甚至更嚴格(總量管制)，另採納了過去銀行員全聯會理事長之建議，相對保留主管機關核准之彈性。

### 第三項 就金控法第 17 條探究

由金控法第 17 條規定授權訂立之「金融控股公司負責人資格條件及兼任子公司職務辦法」，其第 4 條第三項規定：「金控公司之董事長或總經理係不得擔任其他非金融事業之董事長或總經理，但擔任財團法人或其他非營利之社團法人職務者，不在此限」，此主要係立於競業禁止與兼業禁止之立場，避免金控公司負責人發生利益衝突亦或直接、間接有實質控制非金融事業之情事。立意良善，惟似仍有未盡其功之疑慮。

#### 第一款 同法第 37 條與第 17 條所授權訂立之辦法間可能之矛盾

由於該辦法適用之對象限縮在金控公司之董事長與總經理，因此其他負責人包括董事、經理人、監理人、發起人等便似不在限制內；又不得擔任之職務類型，亦僅限制在非金融事業之董事長與總經理；如是，反面解釋將得非金融事業之發起人、董事、監理人、經理人等皆可兼任之結論。

次觀金控法第 4 條第一項第四款，可知金控公司非銀行、保險、證券類之子公司，須係金控公司持有已發行有表決權股份總數或資本總額超過 50%，

即係取得相對一定百分比持股數之直接控制型態；或其過半數之董事由金融控股公司直接、間接選任或指派之其他公司，即係就人事部分間接控制之型態。

在此前提下，再查金控法第 37 條係規定金控公司投資非金融事業，就持股比率，不得超過該被投資事業已發行有表決權股份總數 5%，且與其子公司對非金融事業之持股比率，又須合計不得超過該被投資事業已發行有表決權股份總數 15%，因此似已阻斷非金融事業受直接控制而成為子公司之可能。惟金控公司仍可能因該公司股權分散而取得人事權之間接控制，進而直接或間接選任抑或指派非金融事業過半數董事，職是，非金融事業確有成為子公司之可能。如是，再回到金控法第 17 條以及該兼任辦法，則金控公司因投資關係得兼任子公司職務，該職務類型未設有限制，故窄可如前述排除之董事長、總經理以外之公司負責人，又寬可若公司內所設職務名稱中包括董事、監理人、經理人、發起人任一類別甚至員工。

惟與金控法第 37 條第一項規定兩相比較，修正後之現行法明文規定，除經主管機關核准者外，金控公司及其代表人係不得擔任該事業董事、監察人或指派人員獲聘為該事業經理人。是故此等類型似亦被排除為是。如此金控法第 17 條與第 37 條之間形成落差而有法制上矛盾。

再探討同辦法第 15 條規定金控公司負責人不得以個人或所屬金控公司以外其他法人代表之身分，擔任所屬金控公司子公司之職務。又本條問題點亦在於金控公司「子公司」之職務，由於子公司之定義於該辦法中未另設，故應回歸公司法第 4 條第一項第四款之規定，另前已述及依金控法第 37 條之規定，對非金融事業要以持股達直接控制之情形似已無可能，除非承認間接之人事控制權取得亦得為認定子公司之方式，非金融事業始有成為金控公司子公司之可能；惟觀富邦金控董事長蔡明忠係以福記投資股份有限公司法人代表身分兼任台灣大哥大副董事長之職務，金管會卻不認為此與現行辦法規定有所不合。

是故主關機關似不承認有本文前述金控公司或得間接取得對非金融事業之人事控制權而具備間接控制關係，進而有成為母子公司之可能，單以持股成數作為認定是否屬本辦法所指子公司之標準，如此將造成現行辦法規定中最具有拘束力之條款反形同具文，惟無論究否同意非金融事業有成為金控公司子公司之空間，從前述內容便可知皆有其矛盾之處，相形亦更加凸顯出



現行規定邏輯上之不妥當。

#### 第二款 金控公司負責人資格條件及兼任子公司職務辦法第 14 條第二項

對於金控公司負責人兼任子公司董事長職務係以一個為限，過去金管會曾明確表示認為此舉得將金融與產業間畫出一刀兩斷的分界線；惟視該條規定，對於兼任行為應遵守忠實義務之要求，以及限制行為本身及個數須以確保本職及兼任職務之有效執行，並維持金控公司與子公司間監督機制之必要範圍之前提等內容；雖條文字意寓有強制性質惟仍有落於宣示性規定之疑慮。

另限制金控公司董事長或總經理與子公司之董事長互相兼任，就實質意義上說來效果勢必有限，因其根本難以達成使母子公司人事上分離之規範目的，文字的反向理解反而是極大的解釋空間，如兼任好幾個副董事長或總經理；或董事長或總經理以外之負責人兼任子公司董事等，可見是可能有介入經營卻仍非屬違反本辦法規定之情形；最著名案例即富邦金控董事長蔡明忠主動請辭台灣大哥大董事長一職，轉任該公司之副董事長，而董事長職缺即由董事會選任其弟蔡明興接任，台灣大哥大之關係企業台灣固網股份有限公司，亦由蔡明忠擔任副董事長，得見規範機能可說是流於空談。

#### 第三款 與金控法第 15 條合併觀察

由於金控公司持股百分之百之子公司，對於負責人兼任子公司職務，將有金控法第 15 條之適用；立法之時，便曾有委員認為股東會職權性質上仍不宜由董事會執行，縱為一人公司，為免有球員兼裁判、甚至疊床架屋，一人股東仍應提出書面資料，使執行、議事、監察機關得予以分開，重點是若從兼任家數進行限制將是較為實際的做法；如此想法，置換到第 17 條亦可適用，由於目前之規定由前述看來，對於金融與商業分離原則似難期實效，若能從兼任家數上進行限制，同時輔以實質認定，將得使形式上非董事長或總經理之職務兼任情形更受規範實效所及。

### 第四項 結論與建議

- 一、由現行法可知主管機關對創投事業納入金控體系以助益其與被其

投資事業發展之立場改變，惟創投事業之特殊性質使然，其監督管理仍與一般金融相關事業有異，雖透過金控法第 37 條第五項之總量管制規定，較過往已得有效限縮漏洞，但關於其投資範圍、程序、額度仍舊是金控法制整體架構與制度設計之空白，是否如美國對商人銀行業務般設有詳細監理規定，將更有助掌控監理風險，值得思考。

二、 公司治理上，應從兩方向著手<sup>273</sup>，一係內部面向，應重視董事會席次組成問題，一般符合國際標準之金融機構就外部獨立董事均有一定之比例，我國目前現狀觀之，有認為可自主管機關派遣或推薦人選，或以學界學者為對象；業者似亦已逐步進行，惟仍有不小差距；此外欲發揮獨立董事功能，亦須注意選任方式，一般由公司大股東推薦者，客觀上欲發揮功能，易打折扣而落於有名無實，關鍵提案亦有向大股東傾斜可能，若此反喪失欲減少弊端目的。

又非得僅著重內部監控，故二乃外部機制問題，應從主管機關與監理單位、會計、相關公會組織，共同創造並落實公司治理之環境，蓋如防火牆機制之嚴格監督、即時導正措施，建立退場機制等，以收提升金融機構健全發展以及競爭力之效。

三、 綜本文以上，對於金融與商業連結，採行限制之理由仍係擔憂市場經濟力量過於集中、避免金融集團結構傳染上風險、同時授信資源可能發生不當配置問題，對金融安全網所可能之潛在威脅等立論；反對論調，則主要立於金融活性思考。

另本文立場，認為尚可從其他面向思考金融與商業分離當否問題：美國當初採行嚴格規範，係自 1929 年金融大恐慌期間後，綜合各因素檢討而提出，認為係因銀行與企業過度連結所致，故採行嚴格分業原則數十年，日本所發生之泡沫經濟危機亦然，所謂知古鑑今、他山之石可以攻錯，故在金融監理上，對於金融與非金融事業，自然應限制避免過度連結。

反向再思考，以本文較為保守之思考脈絡，或會招致質疑，認為當金控企業以其資金投資非金融事業，卻須限制其介入程度，出錢的為何不能作主，為何不能指派人員經營，是否不合理。

<sup>273</sup> 楊藜海，前揭註 15，第 77 頁。

然本文非謂要將彈性度量踩死，金控法第 37 條本即允許有限度的跨業投資，況公司本質乃私人企業，本來放任其自由操作，獲利盈利才屬當然；惟金控集團尚有兩大點不得不多加注意之理由，一係金控集團枝繁葉廣，相聯甚多，不可不顧慮其投資失利所可能形成之金融衝擊問題，何況是對非專業領域之涉入；此外，金控以旗下保險子公司資金投資，最可非難者係以他人(保戶)的錢去遂行自身投資獲利目的，惟不外保險，其實銀行亦然，亦是用存戶的錢進行，又投資必有其風險，故誠然有加諸風險在未有投資意圖之客戶，使其一同承受；2009 年底新聞報導金控大舉以保險業資金購置不動產<sup>274</sup>，這部分本文以為就法制規訂投資標的，所謂「自用不動產」亦有其值得討論之空間。是故，本文所謂分離，目的非為鎖死盈利，而係須將金融秩序與盈利間之平衡點找出，即防弊與興利間權衡課題。而指派人員治理之部分，尚牽涉到財團化避免之問題，此面向的思考則屬本項第二點所談及公司內外治理問題，於此不再贅述。

四、 考量投資大眾之資金不應淪為集團操作銀彈，而為其承擔大量風險後果，且為避免金融機構過度暴露在風險下，而產生系統性風險；金融監理作業上仍應以維持並遵守金融與商業分離原則之精神。

惟不排除將來金融監理發展下，或隨投資方式與環境之變遷，金融監理能力之提升精進，金融法規亦得有隨之調整空間；簡言之，即在金融穩健發展、安全經營之前提下，如何適度且有實益的放寬認定標準，以持續提升產業競爭力，才是原則背後得以思索寬納之例外空間。

---

<sup>274</sup> 自由時報電子報，國壽買錢櫃大樓 土地每坪飆破千萬，  
<http://www.libertytimes.com.tw/2009/new/nov/24/today-e1.htm>，刊登日期：2009 年 11 月，瀏覽日期：2010 年 1 月 11 日。