

我國金融機構轉投資相關問題之探討*

楊綦海**

摘 要

近十餘年來，我國金融機構一直處於過度競爭（overbanking）的狀態，銀行業經營困難，陷入困境。政府為協助銀行業突破經營困境，次第效法先進國家銀行經營管理模式，考慮開放跨業經營。2000年，政府頒布金融機構合併法、銀行法修正案等，鼓勵金融機構合併，並開放銀行轉投資金融相關事業。2001年，政府復參酌美日模式訂定金融控股公司法，開放設立金融控股公司，容許其跨業經營銀行、證券及保險等業務，以擴大經營規模，提升競爭力；同年保險業及證券業相關法規亦經增修，開放轉投資金融相關事業。金融機構的轉投資及併購大戰於焉開啟，在2004年推動的第二次金融改革催化下，更加速銀行業的併購活動，戰況激烈，也頻出狀況。

由於近年來我國金融機構的相關法規主要師法美國法規訂定，間酌參日歐法規，該等國家在金融機構轉投資的運作上並未出現多大問題，但我國金融機構進行轉投資時，常不順遂，時有狀況發生，其原因何在？本文試圖從美國金融機構放寬轉投資（或稱跨業經營）的規範，探討我國金融機構轉投資頻出狀況的原因並尋求改善之道。

* 本文完稿於2007年10月。本文承蒙施局長燕、嚴處長宗大、葉副處長榮造、林副處長宗耀與多位匿名審稿人之悉心審閱，特致衷心謝忱。惟本文觀點純屬個人意見，與服務單位無關，若有任何疏漏或謬誤，概由作者負責。

** 作者為中央銀行經濟研究處研究員。

壹、前言

早期，我國銀行的管理傾向分業或產品區隔的管理制度，致銀行經營的業務主要限制在存放款與匯兌方面。後來，銀行的這些特許業務受到非銀行業務的衝擊，如放款業務受到商業本票或公司債等直接金融工具發行的影響，存款業務則受到債券型基金、貨幣市場基金或人壽保險年金等競爭的衝擊，致銀行特許權利的經濟價值日漸衰退，嚴重影響銀行的經營利潤及經營風險。

政府為協助銀行突破經營困境，次第效法先進國家的銀行經營管理模式，考慮開放跨業經營。2000年銀行法修正時，開放銀行轉投資金融相關事業，其經營模式類似歐洲的綜合銀行制；2001年，政府參酌美日模式訂定金融控股公司法，開放設立金融控股公司，容許其跨業經營銀行、證券及保險等業務，以擴大經營規模，並提升競爭力；同年保險業及證券業亦增訂相關法規，開放轉投資金融相關事業。

金融控股公司跨業經營銀行、證券、保險等金融相關事業及創業投資事業時，以投資設立子公司的方式為之。但投資非金融

相關事業時，仍多持審慎保守態度，採銀行（banking）與產業（commerce）分離原則，以防範銀行利用其強大經濟力介入經營產業，造成不公平競爭與利益衝突，並避免過度暴露於不易掌控的風險中，以確保銀行的流動性，防止引發系統性風險。

近年來，我國金融機構的相關法規主要師法美國法規訂定，間酌參日歐法規，該等國家在金融機構轉投資^{註1}的運作上似無多大問題，但我國金融機構進行轉投資時，常不順遂，時有狀況發生，其原因究係美國法規逾准為枳、水土不服或我國法規有問題，為本文研究的重點。文中所稱之投資或轉投資，主要指直接投資^{註2}，不含財務性投資^{註3}及不動產投資；美國保險法規的主管機關為各州政府保險局，法規版本較多，亦不列入討論範圍。

本文內容將依序討論轉投資的定義、方式與優缺點；美國金融機構轉投資的規範；我國金融機構轉投資的規範；我國金融機構轉投資問題與分析；最後則為本文的結論與建議。

貳、轉投資的定義、方式與優缺點

一、轉投資的定義

（一）美國法規對轉投資的定義

美國的金融法規對金融機構的投資

（investment）均以「投資」稱之，並無「轉投資」的稱謂，其意義與我國金融法規母法所稱的「投資」類似。若以2006年美國

聯邦準備理事會（Federal Reserve Board，FRB）所訂的銀行控股公司對非金融公司的權益證券投資合併報告編製說明^{註4}為例，其權益證券投資（equity investment）包括直接投資（direct investment）與間接投資（indirect investment）。前者指銀行控股公司及其子公司直接對非金融公司的權益證券投資；後者指前述公司所投資的基金（可為合夥或公司組織）或類似的個體對非金融公司的權益證券投資，如私募基金所為之商人銀行^{註5}投資（merchant banking investments）。

（二）我國法規對轉投資的定義

在我國金融市場上，常可聽到有關公司轉投資的訊息，但「轉投資」的定義為何？過去公司法的主管機關－經濟部曾對此作解釋，但因法條更迭而失效，現行法規並未再解釋。至於金融控股公司法與銀行法等金融大法中亦未出現「轉投資」的字眼，惟2004年7月1日以前的金融主管機關－財政部與現在的金融主管機關－行政院金融監督管理委員會（簡稱金管會）在訂定金融相關管理辦法或準則時，於其條文中時有採用「轉投資」一辭，甚至將其用於準則辦法的名稱中，如「金融控股公司依金融控股公司法申請轉投資審核原則」、「商業銀行轉投資應遵守事項準則」及「票券金融公司轉投資管理辦法」，但都未明確定義。本文嘗試從公司法、金融控股公司法、銀行法、證券交易

法及保險法中探求其意義，簡述如下：

1. 昔日公司法所稱的轉投資

經濟部於1968年曾解釋「所稱轉投資應以章程有明文規定，且必須長期經營為目的，並經認股手續繳納股款者而言，其一時收買股票等理財目的之投資不包括在內^{註6}。」（經濟部，1984）簡言之，轉投資係指公司以長期經營為目的投資，理財型的投資則否。

但因公司法修正，主管機關於1979年解釋，前文係針對1966年修正公司法第14條而言，該條於1969年修正公司法時業經修正，原有「轉投資」字樣已刪除，上開解釋已無所附麗而失效，至於公司法第13條應以是否為他公司之股東為斷，若股東名簿上已有記載依公司法第165條堪以認定^{註7}。（賴英照，1994）即1969年修正的公司法對公司的投資已無「轉投資」的用語。

至1980年公司法修正時，於第13條增列第2項，規定：「公司轉投資達到前項所定數額後，其因被投資公司以盈餘或公積增資配股所得之股份，不受前項限制」，再度出現「轉投資」字眼，探其意，似指第一項之「投資」而言。

2. 現行公司法採用「投資」用語，「轉投資」用辭已不再現

公司法第13條歷經多次修正，過去所稱之「轉投資」用辭，已不復出現，而統以「投資」稱之。從該條規定^{註8}推敲，「投

資」一辭似指公司取得其他公司（被投資公司）的股權，成為被投資公司的有限責任股東。其投資總額不得超過本公司實收股本40%，但若公司章程另有規定、取得股東同意或股東會決議或其為專業投資公司，則投資總額得超過前述規定。此外，外國公司轉投資準用本法之限制^{註9}。

3. 金融控股公司法的「投資」範圍較公司法為廣

我國金融控股公司的業務以投資及對被投資事業之管理為限，為確保其子公司業務之健全經營，控股母公司不得從事金融業務或其他商業。按金融控股公司法的規定，其得投資對象包括：(1)金融相關事業；(2)非金融相關事業；(3)短期資金運用項目之債票券；與(4)自用不動產投資。較公司法所稱之投資不包括不動產投資的範圍為廣。

前述第(1)項之金融相關事業主要指金融控股公司法第36條第2項之10種事業，係將其視為子公司的態度長期投資經營，並得100%持股。相對的，第(2)項所謂的非金融相關事業係指同法第37條第1項的其他事業，投資金額不得超過被投資者資本的5%，投資總額不得超過投資者資本的15%，以分散投資風險為主，但不得參與該事業的經營。第(3)項之短期資金運用則不含股票及公司債。

上述金融控股公司投資其他公司、短期債票券或不動產的法條，均以「投資」字

眼表示之，但金管會訂定的「金融控股公司依金融控股公司法申請轉投資審核原則」規範的「轉投資」對象，又為該法第36及37條所稱的金融相關事業及非金融相關事業。因此，此處的「轉投資」似指金控公司以長期經營或持有為目的的投資，較接近1969年以前的公司法的定義。

4. 銀行業、證券業及保險業得「投資」對象與金融控股公司雷同，但範圍有別

有關銀行業、證券業及保險業的投資，以後章節將有深入的討論。概而言之，其投資對象業別與金融控股公司雷同，惟以保險業的投資範圍最廣。但各該業母法對其長期投資其他公司都以「投資」稱之，而相關施行規則、準則或審核原則則多以「轉投資」表示。

若觀察「商業銀行轉投資應具備條件及檢附文件^{註10}」，商業銀行的「轉投資」對象包括金融相關事業及非金融相關事業，而對後者之投資應提出配合政府發展國內經濟發展計畫之說明。此外，「商業銀行轉投資應遵守事項準則」係依據銀行法第74條第5項規定^{註11}訂定，該處的「轉投資」似指第5項之「銀行以投資為跨業經營」的金融相關事業，而不含第2項^{註12}「不得參與該相關事業之經營」的非金融相關事業。

綜合上述討論，本文所稱的「轉投資」將以金融機構對其他金融相關事業或非金融

相關事業以意圖控制、維持健全經營或建立密切關係為目的的長期投資，不包括不動產投資及以理財為目的短期投資。

二、轉投資的方式

任一公司投資其他公司，取得股權的方式（現多直接稱為轉投資）有許多種，主要包括股份投資、資產收購或營業讓與及其他方式。分述如下：

（一）股份投資

公司的轉投資除了新發起設立的公司得以現金或其他債權、技術或商譽等投資外，對已設立公司股份的投資方式包括現金投資、資產或技術投資及股份交換。根據公司法第156條第5項規定：「股東之出資除現金外，得以對公司所有之貨幣債權，或公司所需之技術、商譽抵充之；其抵充之數額需經董事會通過，不受第272條之限制。」表示公司可以現金投資，或以其擁有之債權、技術或商譽投資他公司（資產或技術投資）。另同法第6項更規定：「公司設立後得發行新股作為受讓他公司股份之對價，需經董事會三分之二以上董事出席，以出席董事過半數決議行之，不受第267條第一項至第三項之限制。」則屬股份交換。另金融控股公司法及企業併購法上尚有性質類似的股份轉換^{註13}方式，其與股份交換差異處在於前者為100%讓與自身已發行的股份，後者則否。

現行較常見的現金投資方式包括：1.在

證券集中交易市場或櫃檯買賣中心購買目標公司股份；2.利用證券交易所的有價證券標售制度標購股份；3.利用公開收購方式收購股份；4.直接與未上市公司大股東協商，收購其股份。第1及2項在公開市場收購股份的方式，又可分成盤中競價交易與盤後交易兩種。（詳台灣證券交易所相關辦法）兆豐金控於2005年12月16日宣布，將以每股9元上限收購台企銀股票，即以透過公開市場或盤後議價方式行之；渣打銀行則以公開收購方式收購新竹商銀股權。

至於我國14家金融控股公司的設立，除富邦金融控股公司採用下節介紹的營業讓與方式設立外，其餘13家都以股份轉換方式設立，即原銀行、保險公司或證券公司的全體股東將其股份轉換為金融控股公司新發行的股份，成為後者的股東，而原銀行、保險公司或證券公司則成為金融控股公司100%持股的子公司。

（二）資產收購或營業讓與

資產收購指收購公司以股份、現金或其他財產作為對價，取得他公司之股份、營業或財產之行為。依企業併購法第27及28條規定，資產收購方式有三，包括：1.概括承受或概括讓與；2.依公司法第185條第1項第2款或第3款讓與或受讓營業或財產，及3.公司之子公司收購公司全部或主要部分之營業或財產。第2項所指者為「讓與全部或主要部分之營業或財產」，與「受讓他人全部營業或

財產，對公司營運有重大影響者」。

公司為資產收購或營業讓與行為，若屬前述第1及2項方式，需經股東會代表已發行股份總數三分之二以上股東之出席，以出席股東表決權過半數之同意，方得行之。若為第3項方式，且母子公司符合「該子公司為公司百分之百持有」、「子公司以受讓之營業或財產作價發行新股予該公司」及「該公司與子公司已依一般公認會計原則編製合併財務報表」，則經公司董事會決議行之即可，不適用公司法第185條第1項至第4項應經讓與公司與受讓公司股東會決議之規定及公司法第186條至第188條之規定。金融控股公司法第24條亦訂有營業讓與^{註14}方式轉換股權的規定，富邦金融控股公司於2001年12月19日即依該法，由原富邦產物保險公司以營業讓與方式轉換設立。

(三) 其他方式

金融機構轉投資除可利用上述方式外，其他常見者尚有併購（或稱合併）、分割及三角併購等，其運作其實仍多採前述的方式取得股權。茲就其要者簡述如下：

1. 合併

合併的類型主要有新設合併及吸收合併，前者指參與合併的公司全部消滅，由新設的公司概括承受消滅公司的資產、負債及淨值。兆豐銀行及永豐銀行即為其例，前者係由中國國際商業銀行及交通銀行合併而新設者，後者則為台北國際商業銀行及建華商

業銀行合併而新設的。吸收合併指參與合併的公司之一為存續公司，概括承受消滅公司的資產、負債及淨值。中國信託商業銀行合併萬通商業銀行為其例，後者為消滅公司。

2. 分割

金融機構在組織再造的過程中，常運用分割的方式達到公司效率化、專業化或節稅的目的。金融控股公司子公司的分割，係指金融控股公司之子公司經股東會決議，讓與其部分之營業或財產予既存公司或新設公司，以繳足該被分割公司或其股東承購既存公司所發行新股或新設公司發行股份所需股款所進行的行為^{註15}。由此可見，分割亦有「新設分割」及「吸收分割」兩類。

3. 三角併購

三角併購係以間接方式達到併購的目的，即收購公司另設一家100%控股的從屬公司，透過該從屬公司與被收購公司進行合併。其目的係讓併購公司的母公司無須承擔消滅公司的或有債務，與迴避併購公司的股東行使表決權及反對股東的收買請求權，或避免直接合併可能產生的企業文化不合現象，使消滅公司的業務或員工完整的繼續存在，遇適當時機，亦可直接將其併入母公司^{註16}。

三、金融機構轉投資的優缺點

金融機構轉投資有其優缺點，以下將按銀行及金融控股公司分述之：

(一) 銀行的轉投資

1. 優點

銀行轉投資的優點，可從業務面及組織面分述之。

(1)業務面

贊成銀行投資經營廣泛業務，或反對訂定太多規範限制銀行業務者認為銀行進行轉投資，有下列優勢：

- a. 銀行可利用規模經濟及範疇經濟，收集及處理企業資訊，推銷金融服務，為顧客管理風險，建立聲譽資本；
- b. 增加銀行特許權價值，激勵其審慎行為；
- c. 收入來源多樣化，增加銀行穩定度；
- d. 降低政府將銀行資金分配到低生產力融資案件的能力，提升銀行經營績效與穩健經營。

(2)組織面

- a. 轉投資之子公司採股份有限公司制，其轉投資之股權部份為其承擔之經營風險，故可有效分散與區隔母子公司間的風險；
- b. 母子公司獨立經營業務，可避免利益衝突，與金融安全網補貼的濫用；
- c. 不同業別金融機構獨立經營，可避免組織、文化及領導風格的差異，更能展現其經營效率。

2. 缺點

銀行轉投資的缺點，亦可從業務面及組織面分述之。

(1)業務面

- a. 銀行投資經營不同種類的業務，可能產生利益衝突；
- b. 銀行經營多種業務，遭遇風險機會增加，若有存款保險時易發生道德風險；
- c. 銀行業務範圍愈廣，形成金融集團的可能性愈大，金融監理愈加困難；
- d. 大型機構的政治與經濟力量大，容易形成太大而難以約制（too big to discipline）現象；
- e. 金融集團的形成，將降低金融部門的競爭與效率。

(2)組織面

- a. 子公司發生財務危機時，可能影響金融母公司的商譽；母公司為維護聲譽，而給予子公司財務支援時，可能影響金融母公司的經營安全。
 - b. 轉投資設立子公司的成本與日常營運成本，較綜合銀行成立部門方式經營為高。
- 根據Barth等（2004）對55個國家的銀行許可業務比較研究中，發現無一個國家禁止其銀行經營證券業務，但有四分之一的國家禁止其銀行經營不動產業務。德國、紐西蘭及瑞士的銀行則可毫無限制的經營證券、保險及不動產業務。

各國容許銀行轉投資商業活動的限制程度有很大差異，就銀行與非銀行事業的相互投資限制而言，銀行投資非銀行事業的限制較多，而非銀行事業投資銀行的限制較少，

只有15%的國家許可其銀行100%的投資非銀行事業，但有40%的國家許可其非銀行事業100%的投資銀行。各國中，紐西蘭對銀行與非銀行事業間相互投資的限制最少，而日本、模里西斯（Mauritius）及薩爾瓦多則限制較嚴。惟一般而言，高所得國家的限制較低所得國家為少。雖然各國規範銀行投資非銀行事業的規定有所不同，惟其最終目標是一致的，係為促進金融體系的穩定、銀行的健全發展與提升經營效率。

（二）金融控股公司的轉投資

金融控股公司透過轉投資跨業經營的優點如下（彭金隆，2004）：

1. 優點

(1)在金融控股公司架構下，可發揮規模經濟與範疇經濟之效，並提供全方位金融服務；

(2)根據各產業發展前景，機動調整各子公司資本，投資於最有發展潛力或最有效益的業務上，使集團資本作最有效率運用；

(3)充分運用金融控股公司的財務及管理資源，降低經營成本；

(4)金融控股公司及其子公司各自為有限

責任的獨立法人，其中一家子公司發生經營失敗或破產情事，尚不致影響其他正常營運的子公司；

(5)金融控股公司法將母公司及其子公司間建立防火牆機制，避免人員、資訊及資金的不當流用，將降低利益衝突及內線交易的可能性。

2. 缺點

(1)金融控股公司的共同行銷活動，易造成客戶資料的濫用，影響消費者權益；

(2)母子公司間內部交易行為密切，業務複雜，風險容易感染，金融監理成本較高。

目前我國採金融控股公司制度，容許金融機構藉成立金融控股公司跨業經營其他金融業務及非金融業務。此外，現行銀行法、保險法及證券商管理規則等亦多允許各該業跨足其他業別，經營金融相關業務，甚至非金融相關業務。此種制度設計，理論上有助於金融機構經營績效提升，與金融穩定。但實施後，確產生一些問題，我國金融機構轉投資法規是否出現問題？本文擬從美國金融機構轉投資規範，探討我國相關法規是否妥適，並提出建言。

參、美國金融機構轉投資的規範

傳統上，美國的銀行法規多限制銀行業經營非銀行業務，以及非銀行事業（或稱產業）經營銀行業務，與其他高度工業化國家如德國，其銀行部門與產業部門之間關係

緊密，截然不同。近年來，我國的金融法規多師法美國及日本，且多以美國為主要模仿對象，故本文擬探討1999年11月公布的美國金融服務業現代化法（Financial Service

Modernization Act，或稱葛蘭牡－李奇－布來理法（Gramm-Leach-Bliley Act，GLBA）實施後美國金融機構的轉投資概況，並彙整其堅持銀行與產業分離原則的理由及防範措施。

一、美國金融機構轉投資概況

（一）金融服務業現代化法概述

2000年3月生效的GLBA簡而言之，主要係銀行控股公司法（Bank Holding Company Act，BHCA）及聯邦銀行法（National Bank Act）等的增補條款。若銀行控股公司及其所轄所有存款機構皆符合資本、管理及社區再投資法（Community Reinvestment Act of 1977, CRA）檢測評等條件者，得向聯邦準備銀行申請轉型為金融控股公司，其下得分設子公司從事廣泛且新的金融相關業務，如證券、保險及期貨等業務，以避免銀行的安全網補貼被濫用。美國放寬銀行跨業經營，主要考慮的除了安全穩健、規模經濟、範疇經濟、利益衝突、存款保險、監督管理外，銀行的競爭力，尤其是銀行的國際競爭力更是主軸。但銀行控股公司若未轉化為金融控股公司，其業務仍受原銀行控股公司法的限制。GLBA仍沿襲銀行控股公司法，授權聯邦準備銀行為金融控股公司的主管機關。

1. GLBA的主要特色

（1）開放銀行轉投資證券商

廢除GSA^{註17}第 20條及第 32條之規定，

即等於開放銀行轉投資證券商，銀行與證券商間可以成為關係企業，其人員亦得相互兼任。

（2）銀行業務的定義改為金融相關事業

銀行業務的定義由舊版銀行控股公司法的緊密關聯（closely related）改為金融相關事業，分為下列三類：^{註18}（GLBA sec 103(a)）

a. 金融本質業務（financial in nature），其內容詳參GLBA sec 103（a）（4）或後節說明；

b. 金融附屬業務（incidental to financial activities）；

c. 金融互補業務（complementary to financial activities），該業務不得對存款機構或金融體系的安全與穩健造成重大風險。

（3）金融控股公司與銀行設立金融子公司有差別待遇

根據GLBA，金融控股公司可從事或收購包含金融本質、金融附屬與金融輔助等三類業務或公司。同法亦容許聯邦立案銀行得設立金融子公司從事金融業務，但僅限金融本質與金融附屬等二類業務，惟仍不得經辦保險、年金承銷、保險公司資產組合投資、不動產投資開發與商人銀行業務。相形之下，聯邦立案銀行可投資之業務範圍顯較金融控股公司為小^{註19}。

2. 開放或禁止金融機構轉投資的業務

（1）金融控股公司

a. 開放金融控股公司轉投資銀行業、證

券業及保險業

GLBA實施後，銀行可轉投資證券商，銀行控股公司亦可設子公司將銀行、證券商納為關係企業。銀行控股公司若經營狀況良好，風險又低，更得向聯邦準備理事會申請成為金融控股公司，經核准後可從事商業銀行、證券業務及保險業務，此外，更可從事其他金融本質、金融附屬及金融互補的業務。惟其各項業務將分由不同之功能監理機關監理，即金融控股公司及其轄下的聯邦準備理事會會員銀行由聯邦準備理事會監理，證券業由證管會監理，保險業與其他的一般保險公司一樣須接受州保險局監理。

但聯準會理事Laurence H. Meyer在GLBA施行一年後，驚訝的發現有四分之三的金控公司其資產規模低於5億美元，其中有半數之資產低於1.5億美元，且其業務偏好保險代理（insurance agency）與商人銀行，而非證券及保險的承銷業務。

b.開放金融控股公司及其證券及保險子公司從事商人銀行投資業務

GLBA原訂該法制定滿五年後，若聯邦準備理事會與財政部長考慮金融控股公司從事商人銀行業務及其對存款機構與金融體系之影響等因素後，認為恰當時，得允許金融控股公司之金融子公司從事銀行控股公司法第4（K）（4）（H）規定之商人銀行投資業務^{註20}（merchant banking investments）。

但2001年1月，聯邦準備理事會與財政

部即發布聯合新聞稿，公布當年2月15日生效的金融控股公司商人銀行業務規則。該規則規定，金融控股公司及其證券與保險關係企業，以及銀行獨立的市政債券自營商部門得從事商人銀行投資業務，但存款貨幣機構不得投資經營^{註21}；前述機構不得介入資產組合公司^{註22}（portfolio company）的日常管理或經營^{註23}；商人銀行的投資期限不得超過10年，但可在到期前90天向聯準會申請延期^{註24}，惟私募基金（private equity fund）的投資存續期間最長為15年^{註25}；商人銀行的投資總額不得超過金融控股公司第一類資本（Tier 1 capital）的30%，或扣除私募基金後，金融控股公司第一類資本的20%^{註26}。此外，對商人銀行投資業務的風險管理、交叉銷售的限制及關係人交易的限制等，在12 CFR 225.175及CFR 225.176均有明確的規範。

c.仍然禁止金融控股公司及銀行經營非金融相關業務

GLBA原則上仍禁止金融控股公司從事非金融相關事業之投資。惟其已有條件的放寬金融控股公司轄下的商業銀行對一般產業持股的限制，即其投資不得無限期，且不得積極介入管理被投資產業的條件下，得持有非金融相關事業股份。但從銀行的資產負債表幾乎看不到其對一般產業的股權投資。該法定義金融控股公司的資產中，至少應有85%為金融性資產，亦即對非金融事業及不動產資產的投資不得超過資產的15%。若有

超過限定比率，超出部份如係修法前擁有者（grandfathered），得延長十年處分（經核准得再延五年）。（Saunders, 2003）

但該法對銀行業不得兼營非銀行業（商業或製造業）的基本原則仍未改變，惟對何者為金融控股公司法所稱的「金融業務活動」，則授權聯邦準備理事會與財政部長共同商定。

d. 繼續有效的重要規定

社區再投資法（CRA）規定聯邦立案銀行對所在地區之授信須達一定標準，尤其是對中低收入戶之授信。主管機關評分結果分成優良（outstanding）、滿意（satisfactory）、須改善（need to improve）及未符規定（substantial noncompliance）等四級。過去，財政部銀行局（Office of the Comptroller of the Currency, OCC）對中大型銀行的CRA的檢查約二年一次，對資產規模小於10億美元之小型銀行，則按CAMEL評等而定，評等為1、2級者，每三年檢查其CRA一次，評等為3級以上者，每二年檢查一次。CRA的良窳，影響銀行或其控股公司從事併購金融機構或設置分行、營運子公司及新金融業務等的准駁、以及審核時程。

GLBA規定聯邦立案銀行或控股公司若欲為其子公司申請新業務，或收購從事新業務的金融子公司，該銀行及其關係企業之CRA評等須至少達滿意等級。

(2) 聯邦立案銀行

a. 開放聯邦立案銀行經營的業務項目

(a) 承銷地方政府債務憑證

依據GLBA第F節第151條（subtitle F, sec 151），聯邦立案銀行若資本適足，即可開放從事市屬企業或各州政府發行之債務憑證（如有限責任債券、收益債券及符合1986年內地稅法sec 142（b）之債券）之承銷及買賣^{註27}。

(b) 設立子公司經營金融相關業務

GLBA仍允許聯邦立案銀行繼續透過或籌設營運子公司^{註28}（operating subsidiaries）從事聯邦銀行法禁止銀行從事的金融業務。其經OCC核准者，亦得設立或投資金融子公司（financial subsidiaries），從事金融性業務、金融附屬業務及聯邦立案銀行可直接經營的業務。金融子公司的業務範圍較營運子公司為大，但管理較嚴。

聯邦立案銀行申請以金融子公司型態轉投資金融相關事業時，所有金融子公司的總資產不得超過母銀行合併資產的45%，或500億美元，以金額較低者為準，若銀行連同轉投資事業的整體規模超過上述金額限制，必須以金融控股公司模式經營，而金融控股公司無此規模上的限制。

b. 禁止聯邦立案銀行及其子公司經營的業務項目：

(a) 不得在州內承銷保險

依據GLBA sec 302，聯邦立案銀行及其子公司不得在州內承辦保險，惟已經OCC核

准者不在此限^{註29}。對於1999年1月1日以後之新商品，經州保險主管機關認定為保險商品者，聯邦立案銀行不得承辦。

(b)不得承銷產權保險

依據GLBA sec 303，聯邦立案銀行及其子公司不得從事涉及產權保險^{註30}（title insurance）承銷及銷售業務。惟在該法制定前已依法經營者，仍得繼續從事該保險業務。

聯邦立案銀行若有保險關係企業（affiliate）從事保險業務，後者非前者的子公司，則該銀行及其子公司不得從事產權保險承銷業務。又若聯邦立案銀行的關係企業未從事保險業務，而有保險子公司從事保險業務者，則該銀行不得從事產權保險承銷業務。

(c)不得經營不動產投資與開發業務

聯邦立案銀行金融子公司不得經營保險、損害賠償傷害等保險項目或收入年金承銷、不動產投資與開發業務、及商人銀行等業務^{註31}。

(二) 美國銀行控股公司及金融控股公司的轉投資業務^{註32}

1. 銀行控股公司

(1)銀行控股公司的成立條件

根據經GLBA修正後的銀行控股公司法，若一家公司欲成為銀行控股公司，應事先向聯邦準備理事會申請核准。若該公司直接或間接持有他銀行或銀行控股公司已發行

有表決權股份總數超過25%，或控制選舉董事多數席次，或經聽證會後，聯邦準備理事會認為其對經營或政策有控制性影響力，則表示該公司對他銀行或銀行控股公司有控制權，其即為銀行控股公司^{註33}。

若該公司對他銀行或銀行控股公司之經營或政策的控制有影響力，但其直接或間接持有之有表決權股份不超過5%，則表示其無控制權。惟若前述持股超過5%（含5%）且經證實其對經營或政策的控制有影響力，則視為有控制權。

(2)銀行控股公司得轉投資銀行股權或資產

a. 銀行控股公司轉投資應先經聯邦準備理事會核准

依據銀行控股公司法Sec.3（a）及Regulation Y 225.11^{註34}之規定，銀行控股公司應先經聯邦準備理事會核准，始得辦理下列交易：

(a)投資銀行控股公司；

(b)購買銀行子公司；

(c)銀行控股公司直接或間接購買銀行或其他銀行控股公司超過5%有表決權股份，增購時亦同，但若為分配股票股利或股票分割時除外；

(d)銀行控股公司或其非銀行子公司購買其他銀行所有或大部分（substantially）資產；

(e)銀行控股公司間的併購或整合，包括

購買資產與承擔負債；

(f)外國金融機構進行上述交易。

b. 主管機關對轉投資的核准程序^{註35}

(a)申請人宜先向地區聯邦準備銀行洽詢意見後再正式遞件。後者收件後，應知會被併機構之主管機關，該主管機關應於30日內表示意見；

(b)申請人應於所在地報紙刊載申請內容至少30日，聯邦準備理事會（FRB）則於聯邦公報公告並公開徵詢意見，有意見者應於30日內提出；

(c)地區聯邦準備銀行收件後，應於7日內決定是否審查，並於30日內作成准駁決定。案件需送聯邦準備理事會決定者，該會應在60日內裁決，最長不得超過91日；

(d)聯邦準備銀行或聯邦準備理事會核准案件應通知檢察總長（Attorney General）表示意見，後者可以違反拖拉斯法規定於30日內駁回許可；

(e)上述程序必要時可辦公聽會。若係處理金融機構倒閉的併購案，則不受上述公告期限及舉辦公聽會之限制。

c. 聯邦準備理事會的審核重點^{註36}

(a)競爭因素：併購若造成獨占或有礙競爭者，不予准許。但合併的公共利益正面效益大於反競爭的負面效益者除外；

(b)銀行業務及社區因素：衡酌公司的財務及管理資源，及其對社區的便利性與需要性。主要係遵循前述社區再投資法（CRA）

的規定；

(c)監理因素：若申請者無法保證可適時提供監理所需資訊，或外國銀行的母國監理機關無法有效合併監理，則不予核准；

(d)對銀行股權融資的處理：銀行股權融資若不符合銀行安全穩健原則，則不予核准；

(e)管理資源：銀行管理人員、董事及主要股東的能力、經驗與操守應符合規定；

(f)洗錢防制：評估公司或銀行洗錢防制的有效性。

d. 加速審核案件

若銀行控股公司的資本健全、管理良好、未受處分及併購規模^{註37}在規定範圍內者，得申請加速審核。聯邦準備理事會會在公開徵詢意見期限屆滿後五個營業日內核定（不得短於3個營業日），即最快可在33日內核定。但審核程序仍按前述規定辦理。

(3)銀行控股公司原則上不得轉投資的非銀行股權或資產

a. 銀行控股公司法定義的銀行

美國銀行控股公司法所稱的「銀行」，有別於一般人對銀行的概念，必須釐清，才不致混淆，其係專指：

(a)美國存款保險公司法sec.3（h）定義的被保險銀行；或

(b)收受活期存款或支票存款或類似支票作為支付工具之存款，同時經營商業貸款者。

下列金融機構，在我國可能稱為銀行，

但不是美國銀行控股公司法所稱的銀行：

- (a)外國銀行；
- (b)已保險儲貸機構（savings associations）；
- (c)未在美國營業的外國機構；
- (d)信託機構；
- (e)信用合作社；
- (f)信用卡機構；
- (g)根據聯邦準備法sec.25 或sec.25
 - (a)從事國際金融業務的契約公司（agreement corporation）與艾奇公司（Edge corporation）；
- (h)工業貸款公司、工業銀行或類似機構；
- (i)座落在密蘇里州肯薩市的投資人信託公司
- (j)美國存款保險公司法sec.3（9）定義的儲蓄銀行

b. 銀行控股公司不得轉投資非銀行股權或資產

依據銀行控股公司法Sec.4（a）規定，除另有規定外，銀行控股公司不得直接或間接購買、擁有或控制非銀行事業有表決權的股權；在設立前直接或間接持有或控制的公司股權，若其非屬銀行或銀行控股公司或從事管理、控制銀行與子公司的業務，與辦理銀行業務相關及其附屬業者，應於設立後兩年內結束，若經申請並為聯邦準備理事會核准者，得每次延長一年，如經診斷延長不致

損害公共利益者，最多可延長三年。

依Regulation Y 225.21（12 CFR 225.21^{註38}）規定，銀行控股公司除了從事或購買12 CFR 225.22的豁免非銀行業務外，銀行控股公司只得辦理該法核准的業務、管理或控制銀行與其他子公司，若經聯邦準備理事會核准成為金融控股公司，則得辦理銀行業務相關及其附屬業務。

但銀行控股公司購買BHCA sec.4（c）所列舉，如證券投資公司有表決權5%以下的股權，不受上述規定限制。總之，除聯邦準備理事會同意外，銀行控股公司不得轉投資非銀行公司5%以上股份。若一家銀行控股公司取得一家儲蓄銀行，前者須在取得兩年內停止該法不許可的非銀行業務。

c. 銀行控股公司或其子公司得經營的非銀行業務（permissible nonbanking activities）

根據12 CFR 225.28，下列業務因其與銀行業務、管理或控制銀行有緊密關連，故銀行控股公司或其子公司得經營之：

- (a)授信與放款服務；
- (b)不動產與動產、商業不動產融資的仲介等與授信相關的業務；
- (c)動產與不動產租賃；
- (d)經營工業銀行及儲蓄協會等非銀行存款機構；
- (e)受託、經紀或保管等公司信託業務；

- (f)擔任個人金融與投資顧問業務；
- (g)證券經紀及證券私募等顧客投資交易服務代理業務；
- (h)政府債券與貨幣市場工具的承銷與自營、外匯及衍生性商品的投資交易業務；
- (i)公司組織、職工福利及職涯規劃等管理顧問服務；
- (j)金融機構間重要文件的快遞服務及磁性墨水（MICR）票據的印刷及銷售等支援業務；
- (k)保險代理與承保業務；
- (l)提升社區發展的融資、投資與顧問業務；
- (m)發行並銷售匯票、儲蓄債券及旅行支票；
- (n)資料處理業務。

2. 金融控股公司

(1)金融控股公司得經營的銀行業務

美國BHC法sec 3（k）規定，金融控股公司得從事聯邦準備理事會核准的具有金融本質業務或金融附屬業務，或金融互補業務，惟該業務不得對存款機構或金融體系的安全與穩健造成重大風險，並可購買及持有從事上項業務的任何公司的股權。

a. 金融業務的判定機關

金融控股公司如從事銀行控股公司法第4條第（k）項列舉的業務（詳下節c.金融本質業務舉例），或其他業經聯邦準備理事會

核准的業務，不須事先核准，僅須於事後30日內通知理事會即可。

但若金融業申請新種金融業務時，聯邦準備理事會須先諮詢財政部，如財政部有異議，聯邦準備理事會不得認定其為金融業務，財政部亦可建議某項業務為金融業務。

b. 研判金融本質業務或金融附屬業務考慮的因素

聯邦準備理事會判斷何者為金融本質業務或金融附屬業務時，考慮的因素如下：

- (a)BHCA及GLBA的立法目的；
- (b)金融控股公司競爭市場的改變或預期的改變；
- (c)金融服務技術的改變或預期的改變；
- (d)該項業務是否能使金融控股公司及其關係企業有效的與美國市場其他金融服務公司競爭，能否利用科技工具（包括保護資料傳輸或金融交易系統安全或效率的方法）有效的傳遞具金融本質的資訊或服務，及能否提供顧客在使用金融服務時有效的或新興的科技方法。

c. 金融本質業務舉例

依據12 U.S.C.1843k（或BHCA sec 4（k）（4）），下列業務為金融本質業務：

- (a)放款、匯兌、資金移轉、投資信託、現金或證券保管；
- (b)保險，保證，或對損失、傷害、疾病、殘障及死亡的賠償，或提供與發行年金保險，擔任上述業務的保險人、代理人或經

紀人；

(b)提供金融、投資或經濟諮詢服務；

(c)發行或銷售銀行可直接持有的金融工具；

(d)證券承銷、自營或經紀；

(e)GLBA生效後，聯邦準備理事會核准之金融相關業務；

(f)銀行控股公司在海外得經營的業務。

d. 研判金融互補業務考慮的因素

至於何者為金融互補業務，原則上係指與金融有關之商業活動，但非金融活動。金融控股公司欲從事或購買其認為與金融業務有互補性的公司超過5%有表決權的股權時，應事先經聯邦準備理事會核准，後者審核時考慮的因素，包括：

(a)該項業務是否與金融業務互補；

(b)該業務不得對存款機構或金融體系的安全與穩健造成重大風險；

(c)預期該業務產生的公共利益超過可能的負面效果。該潛在的公共利益如對公眾有較大的便利性、增加競爭或提高效率；負面效果則含蓋潛在的利益衝突、降低競爭或不公平競爭、或其他風險^{註39}。

(2)金融控股公司不得經營的銀行業務

除前述禁止金融控股公司經營非銀行業務外，2000年12月美國聯邦準備理事會與財政部長共同發佈新聞稿，計畫准許銀行子公司及金融控股公司從事不動產經紀與管理業務，向社會大眾徵求意見。結果不動產產

業工會反對，認為其等於非法將銀行與產業混雜在一起；但銀行業工會則贊成該方案。此外，參眾院議員更準備提案禁止金融控股公司從事不動產業務。2002年4月財政部長宣佈延至2003年決定。惟根據網路版法規資料，該項業務並未列入金融控股公司許可業務。另金融控股公司亦不得從事不動產的投資與開發業務。（Couch,2001）

二、美國仍堅持銀行與產業分離原則

(一) 堅持銀行與產業分離的理由

美國一般產業公司兼營非銀行金融公司的情況相當普遍，如製造汽車的General Motors公司，旗下擁有可以向社會大眾集資並對個人及企業貸款的General Motors Acceptance 公司，這種產業與金融的組合，雙方互換資訊，相互支援，互蒙其利，獲利頗豐。但美國自1864年起，分別立法（如聯邦銀行法、聯邦存款保險公司改進法及銀行控股公司法等）禁止銀行與產業結合。其堅持銀行與產業應該分離的主要理由歸納為：可能發生利益衝突、增加銀行獨占能力及威脅金融安全網等，另1997年亞洲金融危機的教訓，更讓聯邦準備銀行及國會堅決維持上項原則，茲分述如下：（Sounders,1994；Bernard,1999）

1. 可能發生利益衝突（conflicts of interest）

若一公司同時擁有銀行與產業公司，常

會讓人疑慮可能產生利益衝突問題，其可能的衝突方式如：（1）銀行可能拒絕貸款予其關係企業的競爭對手；（2）可能以低於市場的利率貸款予其關係企業；（3）不配合購買銀行關係企業的產品，銀行即拒絕貸款。

但若銀行處於完全競爭的市場情況，以上情況均會消失。此外，聯邦準備法第23A條限制對單一關係企業交易的總額度不得超過銀行淨值的10%，對所有關係企業交易的總額度不得超過銀行淨值的20%，同法第23B條規定銀行應按市場條件貸款，亦可防止第(2)種情況發生（Walter, 1996）。至於第(3)種以搭售（tying）關係企業產品為銀行貸款條件的狀況，已屬非法行為，從1997年美國會計總署（General Accounting Office）對銀行貸款搭售證券的分析報告中，可發現搭售案例已不多見。

2. 增加銀行獨占能力

在銀行控股公司法的立法過程中，防止增加獨占能力是禁止銀行與產業結合的理由之一（Bernard, 1999）。當時，美國參議院銀行委員會在報告中提及，由於銀行在國家經濟扮演重要的角色，非常不樂見銀行獨占所帶來的風險，因此要防止銀行業務過度集中。至於過度集中是指水平的集中或縱向集團的集中，則未明確說明，前者係指一銀行控股公司下結合多家的銀行，致其控制很高的銀行佔有率，後者指一銀行控股

公司下結合多家的銀行及非銀行公司，使其在銀行業或非銀行業都有很高的佔有率（Sounders, 1994）。但由1974年聯邦準備理事會否決Bank America Corporation與Allstate Insurance 於海外共組創投的案例，認為將導致其在美國國內與海外經濟資源過度集中，與銀行控股公司法的立法目的不符，顯示美國金融主管機關顧慮的是集團的集中。

1970年代以後，銀行間與銀行及非銀行產業間的競爭情勢逐漸加劇，銀行在其本業或欲合併的其他產業業務上，操縱獨占權力的機會大幅降低。故當GLBA通過後，美國即准許大型銀行與大型非銀行（保險公司及證券商）的合併。

3. 威脅金融安全網

有如前述，美國以利益衝突及憂慮獨占權力的擴張作為禁止銀行與產業結合的理由，尚不充分。比較具說服力的理由，應是恐懼金融安全網受到威脅。銀行的關係企業可能運用下列方式移轉損失，以致增加金融安全網的威脅：（Sounders, 1994）

(1) 為保護關係企業聲譽，將損失移轉至銀行

在控股公司架構下，如果容許銀行與產業結合，產業子公司為遮掩投資人及分析人員耳目，可能將其損失移轉至銀行，以維護其管理與經營的聲譽，亦可避免其融資人提高融資利率，影響未來的收益。

在控股公司架構下，為什麼損失會移轉

至銀行？主要因銀行的規模較大，損失移入帳簿較不容易被發覺，另有研究^{註40}認為銀行的資產負債表較產業公司不透明，如果銀行帳務不透明的現象屬實，則損失移轉至銀行就有可能不會受到關注。此外，產業公司如有高風險關係企業，其貸款人會以提高利率方式作為懲罰，但銀行即使有高風險關係企業，其債權人因有存款保險的保障，缺乏前述的動機，故損失亦容易移轉至銀行。

(2)利用股東有限責任漏洞，移轉損失由納稅人負擔

上例是銀行控股公司轄下資本小的子公司將損失移轉至資本大的子銀行，本例則反之，由資本大的產業子公司將損失移轉至資本小的子銀行，並利用子銀行股東有限責任的漏洞，銀行於資本額賠光後，剩餘的損失由存款保險公司或最終由全體納稅人賠付。對控股公司而言，如此操作，其僅賠光投資銀行的資本額，但對其整體淨值損失最小，因而獲得利益。美國在1953年曾發生由產業子公司移轉損失至銀行子公司，致該小銀行倒閉的案例。如果產業子公司的債權人相信該公司可以將其損失移轉至銀行或存款保險公司，則會要求較低的利率，減少其資本成本，結果大量的資本流向該產業子公司，造成經濟資源的浪費。上述利用股東有限責任的漏洞移轉損失，造成納稅人的損失，與可能浪費寶貴經濟資源的現象，是促成美國禁止銀行與產業結合的動機之一，因而設法規

範阻止損失移轉至銀行。

4. 亞洲金融危機的教訓

1997年亞洲發生金融危機前，東南亞國家如印尼與泰國，以及韓國等的銀行大量承作關係企業貸款，貸款給與銀行的大股東、董事、經理人或家族等有金融利益的產業公司，以致影響該等國家金融體系的穩定。其形成的原因主要如下：

(1)對關係企業貸款借款人的信用狀況未經評估即予貸放，致多數成為逾期放款；

(2)關係企業並非運用投資企劃案的優勢取得貸款，而係依賴銀行內部人的關係，造成資源的錯誤配置；

(3)關係企業貸款常出現超貸，形成過度舉債融資。

金融危機發生後，這些國家因為銀行資產品質不良、資源錯誤配置及高槓桿舉債等因素，嚴重影響其經濟發展與金融穩定。在危機處理的過程中，緊縮關係企業貸款是其金融重整的重要手段之一。此外，在金融危機中受創國家的金融自由化步調失當，亦是造成其金融體系脆弱的原因，故IMF等機構力促開發中國家的金融改革，運用的方法應正確，且要先後有序。

基於亞洲金融危機的教訓，FED極力主張美國的金融自由化應按部就班，不要操之過急。因此，對銀行與產業中間的防火牆要築多高，或銀行與產業要如何整合等困擾美國150年的問題，不急於立刻解決，惟仍強

調應維持銀行與產業要分離的原則。(Fed Report,1999)

(二) 銀行與產業分離原則下已建立的防範措施

1. 聯邦準備銀行法已建立防火牆

為避免銀行控股公司架構下之關係企業將損失移轉至銀行，損失最終由存款保險公司或納稅人負擔，聯邦準備法已在第23A條及23B條設立防火牆（firewalls），規範銀行（含所有被保險銀行及儲蓄機構）與關係企業間之交易，並由監理單位每年或每一年半檢查一次，若發現有違反規定即予懲處。

上述防火牆，如第23A條規定，銀行對其任一關係企業的貸款與購買資產，不得超過銀行資本的10%，對全體關係企業則不得超過銀行資本的20%，其運作均係單向行為，以防止關係企業將損失轉移至銀行，而未防範銀行將損失轉移至關係企業。

1999年的GLBA，限制銀行控股公司擁有非銀行子公司的類型，且其規模均應遠小於子銀行。因其規模較小，將來所產生的損

失會讓銀行倒閉的可能性降低許多。

2. GLBA採取傘狀監理

GLBA規定，聯邦準備銀行對於擁有銀行、證券及保險等子公司的金融控股公司，應採取傘狀監理。其主要目的是，確保證券及保險等關係企業的虧損不會危及銀行，且銀行的資源未被挪用到非銀行關係企業。對證券業及保險業監理資訊的來源，則分別來自各業的監理主管機關（證券管理委員會與各州保險局）。為了防止發生損失移轉交易，該法更授權聯邦準備銀行得命令停止該項行為或終止對非銀行關係企業的控制。

3. 銀行控股公司投資或併購非銀行關係企業前，監理單位應詳加審查

根據GLBA，金融控股公司投資或併購許可經營的非銀行關係企業，不須事先向監理機關申請，僅須於投資或併購後30日內通知監理機關即可。但不欲轉型為金控之銀行控股公司，仍應於投資或併購非銀行關係企業前，向監理機關申請核准，監理單位應詳加審查。

肆、我國金融機構轉投資的規範

我國金融機構的投資可概分為金融事業投資、非金融事業投資、短期資金運用及自用不動產投資等四種。金融事業投資主要係以投資子公司為目的所作之長期投資；非金融事業投資主要基於金融與產業分離原則，

以分散風險為目的的其他投資；短期投資則主要以維持資金流動性及增加資產收益為目的的投資，但其在市場行情低迷，或另有其他目的時，可能變成長期投資，惟此情況較為複雜，其與自用不動產投資，將不在本文討

論範圍。以下將按金融機構業別分述相關的規範：

一、金融控股公司

金融控股公司指對一銀行、保險公司或證券商有控制性持股，並依金融控股公司法設立之公司。目前我國已有14家金融控股公司。其投資業別、投資額度等分述如下：

(一) 投資業別

依據金融控股公司法第36條及37條規定，我國金融控股公司之業務以投資及對被投資事業之管理為限，以確保其子公司業務之健全經營。這些子公司可按金融事業投資與非金融事業投資分類如下：

1. 金融事業的投資

金融控股公司得投資之金融事業，共有下列30餘種業類，包括：（1）銀行業，包括商業銀行、專業銀行及信託投資公司；（2）票券金融業；（3）信用卡業；（4）信託業；（5）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；（6）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；（7）期貨業，包括期貨商、槓桿交易者、期貨信託事業、期貨經理事業及期貨顧問事業；（8）經主管機關核准投資之外國金融機構；及（9）依據2003年7月9日財政部台財融（一）字第0921000365號函核准之其他金融業務相關事業，包括：a.金融資

訊服務公司；b.資產管理公司：以收購金融機構不良資產為目的之公司；c.資產服務公司：處理銀行不良資產鑑價工作或公正第三人資產拍賣之公司；d.金融（財務、投資）管理（諮詢、顧問）服務公司；e.應收帳款管理公司；f.外匯經紀商；g.證券交易所；h.期貨交易所；i.有價證券集中保管（結算）公司；j.融資性租賃事業。

2. 非金融事業的投資

金融控股公司經主管機關核准，得投資下列二種非金融事業：(1)創業投資事業；及(2)其他事業。但金融控股公司之負責人或職員不得擔任其創業投資子公司之經理人^{註41}，若擔任不負日常經營業務的董事，則是許可的。金融控股公司若有投資其他事業，則不得參與經營該事業。

我國14家金融控股公司之轉投資概況，按金融事業投資與非金融事業投資分類彙總如表1，表中列示者主要為金融控股公司母公司所為之轉投資，不含金融子公司的轉投資。全體金融控股公司均有投資金融相關事業，重點在銀行業、證券業及保險業，14家金控均有投資證券業，13家投資銀行業，9家投資保險業。至於非金融相關事業的投資則集中在創業投資事業，僅3家未投資創投。

從前表尚不足以觀察到單一金融控股公司集團的全貌，因其金融子公司的轉投資並未顯現出來，如以中型的永豐金融控股公司

為例，其母公司雖未投資保險業、期貨業及外國金融公司，但其子銀行有投資保險業及海外銀行控股公司，後者又投資海外銀行業及證券業；其子證券公司則投資國內期貨業及海外證券投資控股公司，後者又投資海外

的證券、期貨及資產管理等事業。雖然各家金融控股公司轉投資管理策略不同，但多已完成金融相關事業與非金融相關事業的投資，有助於分散經營風險，並提升整體競爭力。

表 1 金融控股公司轉投資概況

金控公司	金融相關事業									非金融相關事業	
	銀行業	保險業	證券業	票券業	信用卡業	信託業	期貨	外國金融	其他	創投	其他事業
兆豐金控	√	√	√	√					√	√	√
華南金控	√	√	√	√					√	√	√
國票金控			√	√						√	
富邦金控	√	√	√					√	√	√	
國泰金控	√	√	√						√	√	
新光金控	√	√	√								
永豐金控	√		√		√				√	√	√
中信金控	√	√	√	√				√	√	√	√
開發金控	√		√						√		
台新金控	√		√	√						√	√
玉山金控	√	√	√							√	
日盛金控	√	√	√								
元大金控	√	√	√				√		√	√	
第一金控	√	√	√						√	√	√

資料來源：作者整理自各金融控股公司年報

(二) 投資額度

1. 金融控股公司投資總額，法未明訂

金控法對金融控股公司的投資總額未作規定，因而將回歸公司法第13條的規範，即其轉投資不得超過公司實收資本的40%。但金融控股公司得透過章程或經股東會特別決議，提高投資總額。

2. 金控法第36條所列各事業之投資額度亦未明訂

金控法第36條所列金融控股公司得投資之事業，包括前述之金融事業及非金融事業中之創投事業，其對各機構之投資額度，法未明文。惟根據金控轉投資審核準則第一點規定，金融控股公司對被投資事業之首次投資額度至少不低於被投資事業已發行股份總數或實收資本總額 5%，且該投資行為應自核准之日起一年內完成。但目前有些金控公司帳列投資集保公司及金融大樓者，其投資

股份多小於5%，主要為其於金控法立法前所為之投資。

若根據金融控股公司法第4條，其欲將銀行、保險或證券納為子公司，則必須掌握有控制性持股，即持有該等子公司已發行有表決權股份總數或資本額超過25%，或直接、間接選任或指派該等子公司過半數之董事；對其他金融公司則應持有超過50%之已發行有表決權股份總數或資本額，或其過半數董事由金控公司直接、間接選任或指派，最高以持有子公司100%的股權，最低為25%或50%，以達到長期持有、全盤掌控的目的。

金融控股公司轉投資之事業，不論欲將其納入成子公司或純粹投資，均須向主管機關申請核准後，始可進行投資。

3. 對其他事業之投資總額為資本之15%

為分散投資風險，我國金融控股公司得申請投資金控法第36條所述十大事業以外之其他事業，其投資金額，不得超過被投資事業已發行股份總數或實收資本總額的5%；投資總額，不得超過金融控股公司實收資本總額15%。

4. 金融控股公司母子公司不得交叉持股

金融控股公司之子公司或子公司持有已發行有表決權股份總數20%以上或控制性持股之投資事業，不得持有金融控股公司之股

份^{註42}，以避免母子公司交叉持股。

5. 金融控股公司短期資金之運用不含股票及公司債

(三) 子公司轉投資的處理

1. 不同類型子公司轉投資處理原則不一

由於金融控股公司得投資之事業業別與銀行相當（參表2），為達前者綜合經營效率及區隔投資風險，爰規定金融控股公司由銀行轉換設立者，原屬銀行之投資應轉列為金融控股公司之投資。但對於由保險、票券或證券公司轉換設立者，其原有投資並無轉列金融控股公司之投資的規定，且金融控股公司的證券子公司不得轉投資銀行業、票券金融業及信託業，其於金融控股公司設立前已依規定投資者，得繼續持有該股份，但不得增加投資額度，已出售的股份亦不得回補^{註43}。

金融控股公司設立時，若其子公司業務或投資逾越規定範圍者，應於三年內調整，必要時得延長二次，每次二年，即最遲應在七年內調整完畢。但若金融控股公司設立前，銀行的投資事業，經主管機關核准者，得繼續持有其股份，惟不得增加投資額度。此外，依銀行法設立之專業銀行，其對生產事業之投資，不須轉列母公司，亦可增加投資額度。

表 2 金融機構投資事業比較表

投資事業名稱	金融控股公司	商業銀行	保險公司	證券公司
銀行業	√	√	○	
票券金融業	√	√	○	
信用卡業	√	√	○	
信託業	√	√	○	
保險業	√	√	○	
證券業	√	√	○	√
期貨業	√	√	○	√
創業投資事業	100%	5%	25%	25%
外國金融機構	√	√	國外投資	
其他相關事業	金融	金融	保險	金融
融資性租賃業	△	√	○	
其他事業	√	√	√	

註：√表示可投資的金融事業。

△列為其他金融相關事業。

○列為保險相關事業。

二、銀行業

(一) 銀行投資業別與金融控股公司相當

商業銀行得向主管機關申請投資於金融相關事業，其為配合政府經濟發展計畫，經主管機關核准者，得投資於非金融相關事業^{註44}，但不得參與該事業之經營^{註45}。

銀行法所稱之金融相關事業包括：銀行、票券、證券、期貨、信用卡、融資性租賃、保險、信託事業及其他經主管機關認定之金融相關事業。銀行之投資金融相關事業若屬同一業別，除配合政府政策，經核准者外，以一家為限。

銀行投資業別若與金融控股公司比較，兩者相當，惟對創投事業之投資，前者以5%為限，後者則未明訂，即可100%的投資創投事業。

(二) 投資額度

商業銀行之投資額度如下：

1. 投資總額不得超過投資時銀行實收資本總額扣除累積虧損之40%；其中投資非金融相關事業之總額不得超過投資時銀行實收資本總額扣除累積虧損之10%。

2. 投資非金融相關事業，對每一事業之投資金額不得超過該被投資事業實收資本總額或已發行股份總數之5%。

2000年11月銀行法修正前，投資總額及對非金融相關事業之投資金額超過上述比率者，以及銀行合併前，個別銀行投資同一事業部分，經主管機關核准者，得維持原投資金額。

有關銀行對創業投資公司的投資，主管機關認為^{註46}其屬非金融相關事業，應依照財政部1996年3月22日台財融字第85505042

號函有關商業銀行投資總額及對個別轉投資企業持股之規定辦理。換言之，商業銀行得在其實收資本總額5%的範圍內投資創投事業。

3. 銀行改制為金融控股公司後，其原有投資應由金融控股公司為之。

三、證券業

(一) 投資業別

證券商經主管機關核准者，其資金得購買一定比率之有價證券及轉投資證券、期貨、金融等相關事業^{註47}。

(二) 投資額度

證券商轉投資證券、期貨、金融等相關事業及有價證券總金額合計不得超過資本淨值之40%，其中具有股權性質之投資，除經金管會核准者外，其投資總金額不得超過實收資本額之40%。

另依據財政部證券暨期貨管理委員會（現為金管會證券暨期貨局）民國93年4月28日台財證二字第0930001696號函釋，綜合證券商以自有資金投資創業投資事業之股份，不得逾該創業投資事業已發行股份之25%，且證券商之負責人或受僱人不得擔任該創業投資事業所投資事業之經理人。

經營自行買賣有價證券業務之證券商，持有任一公司股份之總額不得超過該公司已發行股份總額之10%；其持有任一公司所發行有價證券之成本總額，並不得超過其資本

淨值之20%；持有櫃檯買賣第二類股票之成本總額不得超過其資本淨值之10%。

(三) 經理人兼職之限制

證券商之董事、監察人及經理人，不得兼任其他證券商之任何職務。但因投資關係，並經主管機關核准者，得兼任被投資證券商之董事或監察人。^{註48}

四、保險業

保險業除可投資保險相關事業及一般資金運用外，尚可作大量國外投資及專案運用、公共及社會福利事業投資，因此，保險業得投資的項目及範圍較銀行業及證券業為廣。簡述如下：（詳參保險法第146條及第146-1至146-9條）

(一) 投資業別

保險業資金（包括業主權益及各種責任準備金）得運用於存款、有價證券、不動產、放款、辦理經主管機關核准之專案運用、公共及社會福利事業投資、國外投資、投資保險相關事業及從事衍生性商品交易及其他經主管機關核准之資金運用。

上述保險相關事業，係指保險、金融控股、銀行、票券、信託、信用卡、融資性租賃、證券、期貨、證券投資信託、證券投資顧問事業及其他經主管機關認定之保險相關事業，如資產管理公司（92年3月4日台財保字第0910712314號令）等，保險業得投資的範圍可謂涵蓋銀行、證券及保險業。

(二) 投資額度

1. 公開發行公司股票投資

保險業購買每一公開發行之公司股票總額，不得超過該保險業資金5%及該發行股票之公司實收資本額10%。但不得擔任被投資公司董事、監察人；行使表決權支持其關係人或關係人之董事、監察人、職員擔任被投資金融機構董事、監察人；以及指派人員為被投資公司的經理人。購買股票及公司債之投資總額，不得超過保險業資金35%。

2. 保險相關事業投資

保險業投資保險相關事業股票，各別投資額度未設限制，可100%投資任一保險相關事業，但投資總額則受限制，最高不得超過該保險業淨值；若因投資而與被投資公司有控制與從屬關係者，則其投資總額不得超過該保險業淨值40%。

3. 國外投資

保險業的國外投資總額由主管機關視各保險業之經營情況核定，最高不得超過各該保險業資金45%。國外投資之項目，主要包括：外匯存款、國外有價證券、設立或投資國外保險公司、保險代理人公司、保險經紀人公司或其他經主管機關核准之保險相關事業及投資。

4. 專案運用、公共及社會福利事業投資

此外，保險業資金尚可辦理專案運用及公共投資^{註49}，其投資總額，不得超過該保險業資金10%；對於同一對象投資之總額不得超過該保險業資金5%；對於同一對象專案運用或公共投資之投資，不得超過被投資對象實收資本額或已發行股份總數10%；其被投資對象為創業投資事業者，不得超過該創業投資事業實收資本額或已發行股份總數25%。

伍、我國金融機構轉投資問題與分析

我國金融控股公司法係參照美國模式訂定，因此在母法的基本規範上均能遵循其原則訂定，立法精神差異有限，惟某些需因地制宜事項，立意雖佳，但因時間急迫、環境未臻成熟或國內金融機構或國人尚無法調適，致出現下列狀況：

一、金融控股公司集團透過創投事業投資非金融相關事業未設限制，風險不易掌

控，亦有違銀行與產業分離原則

美國金融服務業現代化法維持1864年以來的精神，仍堅持銀行與產業分離原則。但亦授權聯邦準備理事會及財政部考慮金融控股公司的金融子公司可否經營商人銀行投資業務。經該二監理單位考慮後，共同發布自2001年2月15日起，金融控股公司及其證券及保險子公司得投資經營商人銀

行投資業務，以取得被投資事業（portfolio company）之股權、資產或其他利益，包括債務或權益證券、權證、選擇權、信託憑證或其他代表所有權利益的交易工具。同時訂定監理規則規範商人銀行投資業務，舉凡可否介入被投資事業的經常性的經營管理、投資期限、投資總額度、投資私募基金的限制與管理、商人銀行投資風險管理、交叉行銷的限制及聯邦準備法第23A條與23B條有關關係人交易的限制等，均有詳細的規定。尤其在投資總額方面，限制不得超過金融控股公司（不含存款機構母子公司）第一類資本的30%，或扣除私募基金利益後，金融控股公司第一類資本的20%。另在個別投資限額方面，若金融控股公司取得被投資事業有表決權股權5%以上，或私募基金取得上項利益超過金融控股公司第一類資本5%或2億美元，應於30日內以書面告知聯邦準備理事會。

依據我國現行「創業投資事業範圍與輔導辦法」，創投事業可投資之範圍^{註50}並未明確規範，若與舊法以投資科技事業、其他創業投資事業及一般製造業為限的規範比較，現行辦法可謂毫無限制的擴張其業務範圍。就其經營屬性觀之，該事業除提供資金外，亦對被投資事業提供企業經營、管理及諮詢服務。同時，2006年3月底修法時，將主管機關由財政部改為經濟部，並明定執行機關為工業局，可見創業投資事業應非屬金融相

關事業。但金融控股公司法第36條賦予創投事業等同金融相關事業的待遇，投資金額不設限，即得投資該事業100%之股份，不受同法第37條對其他事業投資限額及不得參與該事業經營的規範。既然認為該創投事業非屬其他事業，金融控股公司對其投資金額亦不受同條第3項不得超過被投資事業實收資本5%，與投資總額不超過金融控股公司實收資本15%的限制。

金融控股公司原本以投資金融相關事業為主，但透過創業投資事業可大規模的轉投資非金融相關事業。雖然金融控股公司第36條第7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，但金融控股公司對創投事業及其被投資事業仍有控制力與影響力，可以直接或間接操控一般產業的經營，擴張其經濟力，影響該產業的公平競爭。

對投資創投事業股份額度的規範，除金融控股公司法外，其他金融相關法規亦有類似規定，如保險法、證券商管理規則及銀行法相關解釋分別規定保險業及證券商可持有創投事業25%股份，銀行可持有創投事業5%股份。若同一個金融控股公司轄下的銀行、保險及證券子公司都擁有投資創投事業股份，則該金融集團之非金融相關事業將極為龐大與複雜，投資風險的控管及業務經營的監理將極為艱辛。據統計，國內的14家金控，除開發金、新光金、日盛金，其餘11

家金控，共有多達13家創投子公司，且這些創投公司，絕大多數是金控母公司100%持股，此外，金控的金融子公司亦有投資創投者。為了避免金控透過轉投資創投的方式，投資非金融事業，甚至進一步取得經營權，金控母子公司持有創投的股權及投資被投資事業的額度似應有所限制，以降低金控對創投及其他產業的控制力，並分散風險。

但2007年8月21日行政院審查完成的「金融控股公司法」修正草案，對金融控股公司旗下的創投業，凡符合首期創業投資，且投資非上市櫃公司等條件者，其投資金額不受對投資非金融事業的總量管制比例的限制，以鼓勵創投業扶持高科技數位內容等新興產業。其思考重點置於輔導新興產業發展，但風險則交由金融機構自行控管。我國金融控股公司體質是否較美國金融控股公司為優，其能否承受較高風險，與監理單位的監理技術有無化解較高風險於無形的能力，均值得金融監理單位深思。

二、我國公營及民營金融機構並存，以致在併購過程狀況較多

我國金融控股公司法既係參照美國模式訂定，因此在母法的基本規範原則上差異有限。但美國的金融控股公司及銀行都屬民營性質，且金融機構與非金融機構沒有直接關係，故其處理轉投資事宜，除依據法令規定辦理外，其他事項按商業慣例辦理即可，紛

爭較少。

然而，我國金融機構因公營、民營屬性並存，公營或公私合營之金融機構公婆多，致其監督、督導、管理或關心者眾，且公私合營金融機構的組織管理、經理人員及員工心理建設尚未完全調適到純民營金融機構的經營管理模式，致民營金融機構轉投資或併購公私合營金融機構時，社會大眾及業者的意見多、雜音多、疑慮多。此外，大部分之民營金融機構多與財團有相當程度的關聯，在其轉投資或併購公私合營金融機構的過程中，常引發財團化的疑慮，因此較民營對民營的轉投資或併購案件複雜許多。此外，指導式或限於短期完成的併購模式，併購者與被併購者常「郎無情妹無意」（如兆豐金投資台企銀），或迫於時限，導致併購價格偏離預期等，都會造成併購的困擾，致狀況連連。

三、推動金融機構整併購過程中，出現財團化的疑慮

第一次金融改革^{註51}成功打銷國內銀行累積的壞帳，獲得各界贊賞。第二次金融改革^{註52}以興利的角度推動銀行整併，期望國內銀行大型化與國際化，提升國際競爭力。但在推動銀行整併的過程中，各界擔心公營銀行落入少數家族掌控，將形成金融機構財團化，若其掌握國家經濟金融命脈，甚至可能演變成財團治國的現象。

會有此疑慮，主要關鍵在併購者的公司治理，尚不足以讓外界放心把銀行交給他們經營。在推動公營銀行民營化或降低公股市場占有率的政策下，有能力發動併購銀行者，一定是在社會上具有財力的家族，亦即所謂的財團，否則孰有能力併購銀行？因此，各界不應擔心財團併購銀行，而應擔心讓沒有做好公司治理的家族掌控更多的銀行資源。

國際間併購案例不勝枚舉，但外界鮮少對花旗銀行、渣打銀行或香港上海匯豐銀行併購其他銀行的案例產生太多質疑，原因即在於這些國際級的金融機構，都有健全的公司治理制度。我國的金融機構要能夠在國際市場上競爭，一定要大型化與國際化，何況台灣尚有過度競爭的問題，因此，在推動銀行整併的過程中，同時加強公司治理，應可化解財團化的疑慮。

四、金融機構由少數股權控制，易引發道德風險問題

近年來，幾家公私合營的金融機構改選董監事，政府在徵求委託書的競爭中敗給持股較少的股東^{註53}，以致有未能掌控經營權者^{註54}。這種民股出資不多卻可取得經營權的現象引起質疑。

我國因散戶投資人特別多，上市櫃公司又多缺乏單一擁有過半股權的大股東，企業要由誰來負責經營，便成難題。於是有委託

書制度的設計，其係讓不能出席股東會的人把權力委請最可信任的人代理，支持他們認為最好的其他股東，則透過委託書當選的董監事及經營者，就是多數股東認為最好或最可信賴的人。立意良好的制度在我國常會變調，即持股較少的股東利用徵求委託書作業上的技巧，爭得多數董監席次。而政府因為法令及預算的限制，與政府行為必須符合眾所期待的道德標準，以致不僅在徵求委託書的技巧上不如民股，有些技巧甚至不是政府所能採用，因此政府在委託書大戰中常遭敗北。而民股勝出的那組也很可能不是受較多股東信任的一組，而是徵求委託書技巧較好或較大膽的一組，形成異常不合理和市場失靈的現象。若取得經營權者心術不正，掏空公司，則不但股東和企業的利益難保，更將損失公股及全民的利益。

金控公司多同時擁有數家子公司，掌握資源豐富，單一金控公司資產總額即達數千億元，甚至上兆元，且金控公司為股權分散之上市公司，通常持股無須過半，利用徵求委託書方式或靠關係企業持股取得經營權的人，特別是持股多拿去抵押的人，實際所拿出來的資金更只是金融機構資產的很小一部分，卻能取得經營權，掌握上千億元甚至上兆元之資產。換言之，經營者所投入之資本與能掌握之資產顯不相當，甚至可說，投資者投入的資本有限，但可操縱龐大的金融集團，在此種情況下，經營者努力經營公司

可獲得的報酬有限，掠取的公眾資產無限。使其有高度經濟誘因為利益輸送、掏空公司行為，在金控公司此種代理成本十分高昂之情形下，如何避免有心人以投入有限資產方式取得經營權後掠奪屬於大眾集資之公司資產，實為一值得注意與預防的課題。

五、動用保險業資金併購其他金融機構引發爭議

由於金融市場亟需整合，主管機關將金融控股公司列為保險相關事業，使保險公司可動用資金介入金融機構或金融控股公司，發動金融機構併購之預備動作，案例屢見不鮮。其中較矚目者，為中信集團入主開發金控經營權爭奪戰，即動用到中國人壽保險公司資金，引發爭議。

依據保險法，保險公司投資股票的方式有兩種：一為依該法第146條之1的一般資金運用（簡稱146-1）；另為依同法第146條之6的轉投資保險相關事業。前者投資目的在於獲取資本利得與股利收益為主，多以短期投資處理，但經董事會決議可列為長期投資，業者可自行決定投資金額與操作方式，但投資單一標的上限為總資金的5%與被投資事業股權的10%，投資股票總額不得超過保險公司總資金的35%；後者投資目的為取得被投資事業之經營控制權，或意圖建立特殊業務關係為主，必須以長期投資處理，且需事前申請核准，投資總額度不得超過保

險業股本減去累積虧損的40%。一般見解認為，投資保險相關事業應以公司自有資金為之，而146-1則類似以保戶的資金投資，因此外界觀感上會有顯著的不同。

當時，開發金公司派指控中壽大量購入開發金股票，並非看好開發金當時經營狀況，反而是為中信證券持股，並意圖共同入主開發金推翻當時經營團隊，有違保險業股票投資常理及保險法146-1之嫌，而且中壽持股目的係為中信證券而非中壽，將產生利益衝突等。中壽則主張投資開發金之金額及股數均在合法範圍（持有開發金股票約佔中壽保險業資金3%及開發金資本額2.6%），且既已投入鉅資，理應進入董事會監督及參與決策，以確保公司獲利，並指國內同業也有同樣做法。

壽險公司的投資資金有9成以上來自保戶，因此資金運用必須以保戶之利益為最大考量。中壽投資開發金之金額與股數，符合保險法146-1應無疑義，若中壽依其持股被選任開發金董事，並從事監督與收集資訊目的之任務，亦稱合理。但如中壽藉此選任董事，積極介入經營，並意圖或實際控制開發金時，則有違上述法規之意旨。

過去金融機構間併購並不常見，但目前已成常態，保險業資金因具有金額大、彈性高與管制少的特色，頓時成為併購市場的要角，也成為公司經營權爭奪爭議的焦點，應積極設法解決，以維持公平競爭。

惟上述爭議，已於2007年7月18日公佈的保險法增修第146條之1第3項及146條之9予以解決。146-1-3規定保險業對一般資金運用的投資，不得以保險業或其代表人擔任被投資公司董事、監察人；不得行使表決權支持其關係人或關係人之董事、監察人、職員擔任被投資金融機構董事、監察人；與不得指派人員獲聘為被投資公司經理人。146-9則規定保險業因持有有價證券行使股東權利時，不得有股權交換或利益輸送之情事，並不得損及要保人、被保險人或受益人之利益；保險業及其從屬公司，不得擔任被投資公司之委託書徵求人或委託他人擔任委託書徵求人。

此外，查美國金融控股公司有650多家，以保險為主的不超過4家，目前我國以保險為主的金融控股公司已有3家，未來若還有機會開放金融控股公司執照時，似可仿照美國的做法，限制以保險為主的金融控股公司，亦有助於消除財團化的疑慮。

六、公司治理失靈，產業財務問題造成銀行擠兌

王又曾家族投資力霸集團與中華商銀，而力霸集團與中華商銀間的交叉持股關係，讓王氏家族掌握該集團旗下公司與中華商銀的所有權與經營權。因此，可在現行的公司法所允許的公司治理架構範圍內，運用其在該些上市公司的董事會中佔多數的優勢，做出最有利於其家族的決策處置。

但該集團公司的外部監督機制亦未善盡責任，如公司董事會所聘僱的會計師傾向依集團利益出具財務報表查核意見，無法忠實表達該集團實際的財務狀況，如2002年至2005年嘉食化與力霸公司的會計師均出具「無保留意見」財務報表報告書，使得本來較單純的力霸集團旗下經營不善的數個公司的財務問題，演變成震驚社會的中華商銀擠兌風暴。

綜觀上列問題，我國金融法規在轉投資的立法方向及原則，未發現有重大偏離，而以國內特殊環境因素造成者居多。

陸、結論與建議

一、結論

自1864年以來，美國分別立法（如聯邦銀行法、聯邦存款保險公司改進法及銀行控股公司法等）禁止銀行與產業結合，即將銀行業務與一般商業活動作適當區隔，堅守

「銀行與產業分離原則」。其主要理由可歸納為：可能發生利益衝突、增加銀行獨占能力及威脅金融安全網，另1997年亞洲金融危機更凸顯銀行與產業關係過份緊密所發生的風險，其間交織的複雜結構，令相關單位難

以監督、分析與管理金融風險，促成美國國會及聯邦準備銀行堅持長久以來主張的銀行與產業分離政策。

但因工業化的結果、企業融資方式的改變及新興資訊科技的進步等諸多因素，逐漸模糊「銀行」與「產業」的界限。1999年11月，美國為確保其金融服務業在國內與國外的公平競爭，維持美國金融體系在全球經濟的領導地位，頒布金融服務業現代化法，提出以金融控股公司為主軸的跨業經營模式，以避免銀行遭受傷害，提供銀行及金融體系較佳的保障，防止金融安全網利益與相關的道德風險成本之差額流入證券業及保險業，減少存款機構與保險基金的風險，建立安全穩健的銀行及金融體系。更將舊版銀行控股公司法銀行業務的定義由與銀行緊密關聯，改為金融事業包括金融本質業務、金融附屬業務及金融互補業務，大幅擴張金融控股公司、銀行控股公司及銀行的轉投資範圍。

在金融自由化、國際化與大型化的浪潮下，各國金融機構為提升競爭力與降低風險，紛紛跨業經營銀行、證券及保險業務，再整合過程中逐步發展出「綜合銀行制」與「金融控股公司制」兩大模式。我國則選擇參照美國模式，於2001年7月頒布金融控股公司法，作為金融機構組織再造的基本規範。該法已歷經四次修正。但若深入探討我國的銀行、證券及保險等法規，可發現上述金融機構原本即呈現綜合銀行制的架構，

不須成立金融控股公司亦可同時經營銀行、證券及保險業務。故嚴格說，我國金融機構應屬兼採「綜合銀行制」與「金融控股公司制」雙軌並行之架構，惟若能正式組成金融控股公司，其營業範圍仍較非金融控股公司為廣，故金融機構紛紛以組成金融控股公司為其經營策略目標。

我國金融控股公司法既係參照美國模式訂定，因此在母法的基本規範原則上差異有限，惟我國對創投事業的管理過於寬鬆，及先前為落實差異化管理，採行金融控股公司轉投資自動核准隔日生效機制，其作法有異於美國銀行控股公司法的規定外，美國的金融控股公司及銀行都屬民營性質，其處理轉投資事宜，除依據法令規定辦理外，其他事項按商業慣例辦理即可，故紛爭較少。然而我國金融機構因公營、民營屬性並存，監督、督導、管理或關心公營或公私合營金融機構者眾，因此在民營金融機構轉投資或併購公私合營金融機構的過程中，社會大眾意見多、雜音多、疑慮多，相對的主管機關需考慮的因素亦多，承擔的政治責任亦重，因此較民營對民營的轉投資或併購案件複雜許多。此外，指導式或限期完成的併購模式，併購者與被併購者多為公私合營金融機構，可能「郎無情妹無意（或妹有意）」，或迫於時限，導致併購價格偏離預期，都會造成併購的困擾。

此外，金融機構由少數股權控制，易引

發道德風險問題；推動金融機構整併的過程中，出現財團化的質疑；以及動用保險業資金併購其他金融機構引發不平爭議等，亦會增加整併的阻力。

但最近政府已根據過去金融機構在轉投資過程中遭遇的不合理現象，修訂許多法規，如金融控股公司法、保險法及金融控股公司轉投資作業管理規則等，應有助於未來金融機構轉投資的順利進展。但仍有須進一步建議者臚列於后。

二、建議

(一) 金融控股公司母子公司所屬創投事業的轉投資宜仿美國金融監管機關對商人銀行投資業務的監管作適當規範，以便掌控風險。

創業投資事業投資對象以科技事業為主，應屬非金融相關事業，亦為低度管理的事業。但於金融控股公司法第36條賦予創投事業等同金融相關事業的待遇，得100%投資該事業股份，同時，不受同法第37條對其他事業投資限額不得超過被投資事業實收資本5%，與投資總額不超過金融控股公司實收資本15%的限制，以及不得參與該事業經營的規範；另2006年3月底，創業投資事業的主管機關由財政部改為經濟部，並明定執行機關為工業局，似已將其排除於金融主管機關尚可管理的其他事業之外，成為另類的非金融相關事業。

雖然創業投資事業與其被投資事業多屬股份有限公司組織，股東僅就其投資股份負擔其有限責任，但公司發生財務危機時常出現傳染效果，會影響其關係企業，包括其母公司、關係銀行甚至金融控股公司的經營及聲譽，更甚者可能發生銀行擠兌現象，如力霸案引發中華商銀擠兌。故美國在開放金融控股公司及其金融子公司投資商人銀行時，將銀行子公司排除在外，並訂定許多規範，以有效掌握經營風險，並維持其銀行與產業分離政策。

美國金融監管機關對商人銀行投資業務的監管規定頗為詳細，舉凡可否介入被投資事業的經常性的經營管理、投資期限、投資總額度、投資私募基金的限制與管理、商人銀行投資風險管理、交叉行銷的限制及聯邦準備法第23A與23B有關關係人交易的限制等，均有詳細的規範。尤其在投資總額方面，限制不得超過金融控股公司（不含存款機構母子公司）第一類資本的30%，或扣除私募基金利益後，金融控股公司第一類資本的20%。另在個別投資限額方面，若金融控股公司取得被投資事業有表決權股權5%以上，或私募基金取得上項利益超過金融控股公司第一類資本5%或2億美元，應於30日內以書面告知聯邦準備理事會等措施，均值得我國金融主管機關—金管會與創業投資事業主管機關—經濟部參考，作為共同訂定適合我國國情的管理規範，以有效掌控風險、管

理風險、並化解風險於無形。

此外，美國1999年之GLBA明確規定金融相關事業的種類及認定標準；我國金融控股公司法第36條亦有類似規定，惟第10種「其他經主管機關認定與金融業務相關事業」，似宜仿美國做法，明確公佈主管機關認定標準。

(二) 加強金融機構公司治理，以化解財團化的疑慮

金融機構的公司治理機制可分內部機制與外部機制。前者著重在股東與經營管理階層間的互動，其核心在董事會，董事會負責公司的經營政策，並監督其管理階層，以維護公司的最大利益。後者著重在主管機關、監理單位、會計師及相關的公會組織等，藉所制定的規範監督、約束公司行為，使其不踰矩，以保護存款人、貸款人及投資人，進而達到公平競爭的境界。

從公司治理內部機制的角度，董事會的組成顯得相當重要，首先必須要有足夠席次的獨立董事，一般符合國際標準的金融機構都有超過一半以上的外部獨立董事，如加拿大最大的金控公司－皇家銀行集團(RBC Group) 全數17席董事中，獨立董事占15席；香港上海滙豐銀行(HSBC) 20席董事中，獨立董事占11席。而我國證券交易相關法規規定，資本額500億元的上市櫃公司與金控

公司，始要求必須要有五分之一以上的獨立董事，與國際間須超過半數以上的獨立董事規定，相距甚遠。

雖然公司治理的成效並非一蹴可及，但國內金融機構要併購別家公司，對其公司治理的要求也須比一般公司高。因此，建議欲發動併購之金融機構，其獨立董事比重至少要達到三分之一的標準，如此雖然仍與國際標準有一段距離，但訂定比國內一般公司高的要求，才能讓市場寬心，亦可降低金融機構因併購而形成財團化憂慮。

此外，獨立董事能否發揮功能，選任方式是個關鍵，一般由公司大股東推薦的獨立董事，客觀上較不易發揮功能，在某些關鍵時刻有可能向公司大股東傾斜。若財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心將其事後保護投資人的角色改為事前之預防，即以修法取得獨立董事的提名權，推薦或派遣適格的獨立董事進入董事會，為眾多的小股東監督公司，定可減少弊端發生後的訴訟事件。

致於公司治理的外部機制，則需要主管機關、監理單位、會計師及相關的公會組織等，共同創造與徹底執行公司治理的外部環境，如強化金融業財務資訊揭露品質，嚴格監視關係人交易避免破壞防火牆，徹底執行立即導正措施與退場機制，使金融機構健全發展，並提升競爭力。

附 註

- (註1) 美國及我國金融相關母法將一公司再投資另一公司的行為，稱其為「投資」，但我國相關準則或習慣上則稱其為「轉投資」。
- (註2) 指銀行以直接參與經營為目的的投資或為建立長久持續的經濟關係而長期投資他公司之股票。
- (註3) 指以賺取投資利得為目的的投資。
- (註4) 參Board of Governors of the Federal Reserve System (2006), "Instructions for Preparation of Consolidated Bank Holding Company Report of Equity Investments in Nonfinancial Companies", December 31.
- (註5) 商人銀行之業務包括私人銀行、基金管理(含私募基金)及顧問業務。
- (註6) 行政院57年5月10日台(57)經字第5708號令及經濟部57年6月6日台(57)商字第20228號。
- (註7) 經濟部68年11月23日商40498號。
- (註8) 公司法第13條第1項規定：「公司不得為他公司無限責任股東或合夥事業之合夥人；如為他公司有限責任股東時，其所有投資總額，除以投資為專業或公司章程另有規定或經依左列各款規定，取得股東同意或股東會決議者外，不得超過本公司實收股本百分之四十。」
- (註9) 依公司法第377條規定：「…第十二條至第二十五條，於外國公司準用之。」是以，外國公司自得準用公司法第13條規定，經外國公司本(總)公司股東會決議或章程另有規定而排除投資總額之限制。(經濟部94年8月10日經商字第09402115300號函)
- (註10) 請參財政部90年5月8日台財融(一)字第90738588號令。
- (註11) 銀行法第74條第5項規定：「為利銀行與被投資事業之合併監督管理，並防止銀行與被投資事業間之利益衝突，確保銀行之健全經營，銀行以投資為跨業經營方式應遵守之事項，由主管機關另定之。」
- (註12) 同上條第2項規定：「商業銀行為配合政府經濟發展計畫，經主管機關核准者，得投資於非金融相關事業。但不得參與該相關事業之經營。」
- (註13) 金融控股公司法所稱的股份轉換，指金融機構經其股東會決議，讓與全部已發行股份予預定之金融控股公司作為對價，以繳足原金融機構股東承購金融控股公司所發行之新股或發起設立所需股款之行為。
- (註14) 所稱營業讓與，指金融機構經其股東會決議，讓與全部營業及主要資產負債予他公司，以所讓與之資產負債淨值為對價，繳足承購他公司發行新股所需股款，並於取得發行新股時轉換為金融控股公司，同時他公司轉換為其子公司之行為。
- (註15) 參金融控股公司法第33條。
- (註16) 參劉連煜「公司合併態樣與不同意見股東股份購買請求權」，月旦法學，第128期，2006年1月。
- (註17) 美國1933年的銀行法(Banking Act of 1933亦稱葛拉斯－史帝格法(Glass-Steagall Act, GSA或簡稱葛史法、GS法))
- (註18) GLBA sec 103 (a) 為美國金融服務業現代化法或稱葛蘭牡－李奇－布來理法第103條第a項。
- (註19) 參GLBA sec 121 及sec 122。
- (註20) 參GLBA sec 122。
- (註21) 參12 CFR 225.170。前代號指聯邦法典(Code of Federal Regulations, CFR)第12部(Title)第225.170條。
- (註22) 資產組合公司指金融控股公司透過商人銀行所投資的公司，其經營之業務為金融控股公司依銀行控股公司法第4條不得經營之業務。此處所稱之金融控股公司包括金控母子公司，但不含存款機構之母子公司及金控控制的資產組合公司。
- (註23) 參12 CFR 225.171。
- (註24) 參12 CFR 225.172。
- (註25) 參12 CFR 225.173。
- (註26) 參12 CFR 225.174。
- (註27) 過去，聯邦立案銀行必須透過子公司從事地方政府債券之承銷及買賣。
- (註28) 係銀行的子公司，從事聯邦法規禁止聯邦立案銀行直接經營之業務。
- (註29) 過去，聯邦立案銀行及其子公司得從事之保險業務，係依據聯邦銀行法經OCC認定為具銀行業務本質或銀行附屬業務者。

- (註30) 產險的一種，被保險標的以不動產為主，該不動產若在契約期限內出現瑕疵，致損害被保險人權益時，可獲理賠。
- (註31) 參GLBA sec 121 (a) (2) (B)。
- (註32) GLBA更動之主要規定已集中在前節說明，本節所述者為修正後的銀行控股公司法（BHCA），其內容包含該法立法以來仍有效的規定。
- (註33) 參BHCA sec. 2 (a)，或12 U.S.C.1841 (a)。
- (註34) Regulation Y 225.11指聯邦準備理事會規則Y 第225.11條。
- (註35) 詳參BHCA sec 3 (a) & 3 (b) 及 Regulation Y。
- (註36) 詳參BHCA sec 3 (c) 及 12 C.F.R.225.12。
- (註37) 被併購者風險性資產不超過合併後風險性資產之35%，或被併購者風險性資產不超過75億美元。
- (註38) 12 CFR 225.21指聯邦法典第12部第225.21條，與Regulation Y 225.21的規定是一樣的。
- (註39) 參12 CFR 225.89。
- (註40) Morgan (2000) 認為銀行及保險公司的透明度較一般公司為差，其檢驗係依據兩家評等機構對前述三類業者衡量其不一致的頻率，他發現兩家評等機構對銀行及保險公司看法不一致的頻率較其他公司高，主因評量不透明的銀行資產負債表較困難。
- (註41) 依財政部92年2月11日解釋，經理人不包括董事長在內。
- (註42) 參金融控股公司法第38條。
- (註43) 證期會91年9月18日台財證二字第0910143818號。
- (註44) 參銀行法第74條。
- (註45) 依財政部92年2月11日解釋，將「不得參與該事業之經營」界定於「不得參與日常業務經營」範圍，即不得擔任該事業經理人，但容許擔任董監事（包括董事長在內）職務。
- (註46) 參財政部1998年8月31日台財融字第87807892號函。
- (註47) 參證券商管理規則第18條。
- (註48) 證券交易法第51條。
- (註49) 保險業資金辦理專案運用的投資或放款對象包括：政府核定之新興重要策略性事業或創業投資事業、工業區或區域開發計畫、無自用住宅者之購屋、文化、教育之保存及建設（參保險業資金專案運用及公共投資審核辦法第2條）。為配合政策辦理之公共投資包括：公路、鐵路、港灣、停車場及機場等交通運輸之設施；水力、電力、電信等公用事業之設施；國民住宅之興建；河川、下水道之整治，垃圾、廢棄物處理等環境保護之設施；國民休閒等公眾福利之設施；以及其他配合政府獎勵及建設之公共事業。（同上辦法第3條）
- (註50) 創業投資事業範圍與輔導辦法（2006年3月31日修正）第三條規定：創業投資事業之範圍，指實收資本額在新臺幣二億元以上，並專業經營下列業務之公司：一、對被投資事業直接提供資金。二、對被投資事業提供企業經營、管理及諮詢服務。
- (註51) 第一次金改又稱258金改，指金融機構需於2年內，將其逾期放款比率降低至5%以下，資本適足率維持8%以上。
- (註52) 第二次金改指2005年底3家金融機構市場佔有率須達10%以上，公股金融機構至少減為6家；2006年底至少一家金融機構由外資經營或在國外上市，且將14家金融控股公司減半。
- (註53) 如華南金董監事改選，最大民股林明成家族掌握的股權加計委託書遠高於官股，但投票前夕林明成主動向官股釋出善意，由官股取得過半席次；去年6月底兆豐金控董監改選，中信辜家加計委託書以8比7取得過半席次，但在政府出面協調下，民股簡鴻文與獨立董事吳榮義自行請辭，最後讓官股維持過半席次。
- (註54) 如開發金辜家透過委託書徵求取得過半席次，全面掌控經營權。

參考資料

中文部份

- 中央銀行外匯局（2000），美國金融服務業現代化法，財團法人金融聯合徵信中心。
- 朱德芳（2005），「效率、公司治理與敵意併購之法規研究」，敵意併購與公平交易法研討會，台灣大學法學院、台灣法學會主辦，12月。

- 周一鴻、楊德庸（2004），金融控股公司法解析，台灣金融研訓院。
- 彭金隆（2004），金融控股公司法制監理與經營策略，智勝文化事業有限公司。
- 經濟部（1984），最新公司法解釋彙編。
- 廖兆毅、莊豐昌、林秉輝、林麗真（2000），銀行投資行為規範之比較研究，財政部儲委會金融研究小組。
- 賴英照（1994），公司法論文集，財團法人中華民國證券市場發展基金會。
- 劉俞青（2006），「辜二少面臨垮台危機」，今周刊，第484期。
- 劉連煜（2006），「公司合併態樣與不同意見股東股份購買請求權」，月旦法學，第128期。

英文部份

- Bank Holding Company Act. 1956. *U. S. Code*. Title 12, sec 1843c.
- Barth James R., Gerad Caproi, and Daniel E. Nolle（2004），“Comparative International Characteristics of Banking,” *OCC Working Paper* 2004-1.
- Barth James R., Dan Brumbaugh Jr. and James A. Wilcox（2000），“The Repeal of Glass-Steagall and the Advent of Broad Banking,” *Economic and Policy Analysis Working Paper*, 2000-5.
- Bernard Shull（1994），“Banking and Commerce in the United States,” *Journal of Banking and Finance* 18（March）
- Bernard Shull（1999），“The Separation of Banking and Commerce in the United States: an Examination of Principal Issues” *OCC Working Paper*, 99-1.
- Board of Governors of the Federal Reserve System and the Secretary of the Treasury（2001），“Federal Reserve and Treasury Department Announce Final Rule on Merchant Banking Activities”, *Joint Press Release*. January 10.
- Board of Governors of the Federal Reserve System（2006），“Instructions for Preparation of Consolidated Bank Holding Company Report of Equity Investments in Nonfinancial Companies”, December 31.
- Couch Karen, Robert Mahalik and Robert R. Moore（2001），“Bank as Real Estate Brokers” Federal Reserve Bank of Dallas *Southwest Economy*, May/June.
- Federal Reserve’s First Monetary Policy Report For 1999，Hearing before the Committee on Banking，Housing, and Urban Affairs U.S. Senate, Feb.23, 1999
- Haubrich, Joseph G. and James B. Thomson（1998），“Large Shareholders and Market Discipline in a Regulated Industry：A Clinical Study of Mellon Bank.” Federal Reserve Bank of Cleveland：*Working Paper* 9803.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and R.W. Vishny(1998), “Law and Finance,” *Journal of Political Economy*, 106(6).
- Morgan, Donald P.（2000），“Rating Banks：Risk and Uncertainty in an Opaque Industry.” Federal Reserve Bank of New York Staff Report.
- National Bank Act. 1864. *U. S. Code*. Title 12, sec. 24.
- Office of the Comptroller of the Currency（2006），Activities Permissible for a National Bank.
- Santos Joao A.C.（1998），“Banking and Commerce：How does the United States Compare to Other Countries?” Federal Reserve Bank of Cleveland *Economic Review* 34.
- Sounders Anthony and Marcia M. Cornett（2003），Financial Institutions Management, McGraw Hill, Fourth Edition.
- Sounders Anthony and Marcia M. Cornett（2007），Financial Market and Institutions：An Introduction to the Risk Management Approach, McGraw Hill, Third Edition.
- Sounders Anthony（1994），“Banking and Commerce：An Overview of the Public Policy Issues,” *Journal of Banking and Finance* 18（March）
- Testimony of Chairman Alan Greenspan H.R. 10, the Financial Services Act of 1998 Before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, U.S. Senate, June 17, 1998
- Walter, John R.（1996），“Firewalls.” Federal Reserve Bank of Richmond *Economic Quarterly* 82（Fall）