



元照出版提供 請勿公開散布

銀行分離管制之基礎理論 ——美國法之介紹與比較反省

林 建 中*

要 目

- | | |
|--|--|
| 壹、前言與問題意識：金融控股公司
結構興起的兩種思維 | 五、二〇〇〇年後的發展：衍生性
金融商品的興起及二〇〇七年
至二〇〇八年金融風暴 |
| 貳、美國法的演進 | 六、二〇一〇年Dodd-Frank Act |
| 一、Federal Reserve Act與交易觀點
出發的關係人限制 | 七、小 結 |
| 二、跨業經營限制：從內戰結束到
Glass-Steagall Act | 參、臺灣的實踐 |
| 三、一九五六年Bank Holding
Company Act及一九七〇年修正 | 一、公司法上關係企業交易的基本
理論：相對自由的觀點 |
| 四、一九九九年 Gramm-Leach-
Bliley Act | 二、銀行法與金融控股公司法下的
關係人交易
(一)授信交易規範 |

DOI : 10.53106/102398202021120167005

*

陽明交通大學科技法律學院教授，美國賓州大學法學博士。

筆者感謝匿名審查者提供之寶貴意見。本文初步研究蒙科技部計畫經費補助（106-2410-H-009-029-），謹此致謝。本文為個人學術意見，相關錯誤或不足之處，由筆者個人負責，不代表所屬機構或補助機關意見。

投稿日期：一〇九年十月二十日；接受刊登日期：一一〇年六月十六日

責任校對：蘇淑君

元照出版提供 請勿公開散布

- | | |
|------------------------|-----------------------------|
| (二) 授信以外交易 | 肆、金融分離管制的理論邏輯及檢討 |
| (三) 檢 討 | 一、類型化金融分離政策 |
| 三、控股公司結構下銀行跨業經營的問題與挑戰 | 二、理論架構：如何理解金融分離政策 |
| (一) 美國的經驗反省：業種兼營的一般性問題 | 三、臺灣金融分離政策的檢討 |
| (二) 臺灣的實踐 | (一) 理論問題一：向上游結合與向下游結合是否有差異？ |
| 四、臺灣版的金融分離政策 | (二) 理論問題二：產金分離與金金分離 |
| (一) 二〇一二年「媒金分離」 | (三) 實際操作下出現的管制問題：偏好、模糊與具體改善 |
| (二) 二〇一七年間「金金分離」 | 伍、結論：加強銀行跨業利益衝突監管之必要性與代價 |
| (三) 二〇一八年的「產金分離」 | |
| 五、小 結 | |



摘 要

近年「媒金分離」、「產金分離」與「金金分離」等金融政策，成為臺灣常提及之概念。美國法上分離政策，經過規模限制、關係人交易限制、業種分離、業種重新允許結合與再次限制等不同階段演變，最終匯聚在金融控股公司型態。此一結論現為各國金融組織主流管制型態。然而該結構也出現眾多問題：包括過於繁複、金融業者性質與風險轉變、商品定性與管制困難、及金融機構規模過大問題，特別是「大到不能倒」的救援困境。而這也正是二〇一〇年後美國重新引入**Volcker Rule**的原因。

臺灣在此問題上，一方面面對類似變遷，但另一方面也出現本地特有的想法與挑戰。準此，美國法上的處理，特別是法條上概念比較法上的溯源、金融控股公司結構下跨業經營所衍生的問題與挑戰、及相關概念與背後理論，對臺灣而言均有理解的必要，並希望能藉此就臺灣在金融分離政策的操作上，產生一定的借鏡。

關鍵詞：金融分離、關係人交易、Glass-Steagall Act、Gramm-Leach-Bliley Act、金融控股公司、大到不能倒、Dodd-Frank Act、伏克爾法則

元照出版提供 請勿公開散布

壹、前言與問題意識：金融控股公司結構興起的兩種思維

近年「媒金分離」、「產金分離」或「金金分離」，成為臺灣金融監理中常被提及的概念。然而相關概念比較法上的意義或根源，卻較少被提出。本文針對此組關連概念，以美國銀行法規定與理論為比較基準，進行討論與分析。

美國法上，從銀行法發展歷史觀察，類似的概念主要曾出現在不同的三個子類型中：分別是separation of banking and commerce（產金分離）、related party transaction control（關係人交易控制），及firewall/Volcker Rule（金融防火牆／伏克爾法則）。這些類似或關連的概念，在功能與形式上，經常有重合或重疊之處、但又留有一定歧異。亦即，比較法上，這些概念在功能上可能有可援引的對象，但名稱或表達形式卻有一定差距；或名稱上類似，但實際規範效果大相逕庭。因而如何區辨並就相關概念與背後理論予以適當分析檢討，則成為具有挑戰性的任務。

但若先跳脫美國與臺灣在相關討論中出現的概念比對與移植問題不論，現代金融業及其管制演進，從美國銀行法兩百年多發展歷史來看，相當程度是在兩組對抗甚至對立的力量上——亦即分離與結合中間——一直拉扯。分離代表規模壓抑與風險控制，結合代表規模擴張與可能的效率創造，兩者同時擠壓銀行法或金融法政策的形成，而一再重新定義銀行法的圖像。以不同的方式表達，一個現代環境下（特別是針對臺灣而言）仍有意義的質問是：現行具有高度聚合效果的巨型金融控股公司下，該制度所帶來的，究竟是「金融分離」或「不分離」？或換個角度，此種「半分離」的狀態，是否令人滿意？又留下什麼樣的問題？這些都是本文認為在「金融分離」概念底下，無法迴避的真實問題。



此問題或許在歷史脈絡下會相對清晰一些。傳統上，建國初期的美國，本於歐洲長久對金融業的恐懼（可追溯自文藝復興末期金融業崛起後堪比王權的巨大影響力），從制憲時就對金融業的存在深為戒懼。¹此背景下，嚴格的執照控管、分區管制及限區經營等，就成為管制的主軸，並寄望藉此避免金融業對初生民主政治的危害。然而由於依附著經濟景氣循環與變遷，在長達一百多年的歷史下，金融業一直面對無法維持長期穩定的狀態，間歇或經常性倒閉（可能因為自身經營或被客戶拖累）或順向操作（pro-cyclicality）的問題，都成為困擾的主因。²因而，如何處理經常甚至週期性的經濟危機或蕭條，與因之而來的擠兌與倒閉，就成為二十世紀前半葉金融管制的基礎思維與困境。然而在進入二十世紀後半後，在戰後經濟復甦的實際需求下，金融業跨州或跨業的集團化或巨大化，及藉由規模增加以抵擋景氣風暴等思考，逐漸獲致上風而成為管制思考的主流。亦即，長期維持「小銀行」的政治目的，被視為無法配合經濟發展的長期內在需要，而必須被放棄。在此邏輯下，銀行被逐步允許結盟、併購、擴張、甚至異業結合，最後導

¹ 此一問題在美國獨立之初，就成為憲法上著名的爭議。爭議的一方由當時財政部長Alexander Hamilton為主，認為應仿效Bank of England而成立美國自己的中央銀行，而反對方由另一位憲法主要起草者James Madison及當時的國務卿Thomas Jefferson領軍，認為銀行與國家集中的金融權力對國家並非有利。此一爭議，在Jefferson與Madison分別繼任兩任總統後，有了較清楚的勝負。而Bank of the United States最後在兩院都輸掉了延續的表決，而於1811年結束了其20年的壽命。簡要說明，可參見RICHARD SCOTT CARNELL, JONATHAN R. MACEY & GEOFFREY P. MILLER, *THE LAW OF FINANCIAL INSTITUTIONS* 4-7 (5th ed. 2013).

² 一個明顯的例子，在1920年代的情形。儘管當時整體經濟情況良好，但在1921年，全美國共有501家銀行倒閉（占全國1.6%）；在1926年有956家銀行（占全國的3.4%）。而1929年後的金融風暴期間，從1930年到1932年，分別有1,345家、2,298家、及1,456家銀行倒閉。*Id.* at 18.



致一九九九年Gramm-Leach-Bliley Act³的通過——這也是今日金融控股公司的濫觴。亦即，在此制度下，維持了個別公司法人格分離形式，但進行經濟上的一體化、結合與集團化。

然而這條道路在美國並非全無疑問，一路上也曾多次面臨前進後退再前進再後退的情形。在這樣反覆周折過程中，也累積了大量的資料與辯論。本於素材之完整度，本文以下於第貳部分，將從美國法角度，就此問題進行介紹。該部分將分別簡要回顧美國關係人交易（Related Party Transactions）法規、美國銀行跨業禁止與Glass-Steagall Act、Gramm-Leach-Bliley Act與金融控股公司的興起、衍生性金融產品交易引發的二〇〇八年金融風暴、及二〇一〇年推出的Dodd-Frank Act與Volcker Rule對銀行業務重新限縮的發展歷史。希望藉由這些變遷回顧，整體梳理金融業種與業別間，從管制角度擴張與收縮間背後的理論與現實考量。緊接著，本於以上美國法的理論與經驗回顧，本文在第參部分將介紹臺灣版本的金融分離政策。嚴格而言，儘管臺灣在金融業種間，整體法制面向除了單純的關係人交易管制之外，只有經歷過一次的結合風潮（即金融控股公司的設立），最多再另加上一次近年提出的「金金分離」或「產金分離」的分離壓力，但本文希望透過美國法上的經驗與歷史軌跡，能整體檢討臺灣現行對金融業務活動（特別是核心的銀行業務）在結合與分離上處理的合理性與必要。此一研究，希望藉由比較法路徑，秉持美國銀行法的長期發展經驗與豐富討論，帶給臺灣重新思考此一問題的空間，並為將來進一步具體政策調整，奠下參考基礎。

詳言之，對照上述美國法的發展路徑，其實可以觀察到臺灣在

³ Gramm-Leach-Bliley Act (Financial Services Modernization Act), Pub. L. No. 106-102, 113 Stat. 1338 (1999).



相關發展上，一方面面對了類似的政策考慮（保障存戶或投資人安全、並兼顧經濟回報與發展所需）與金融危險（金融交易本質的不確定性），但另一方面也試著在自己的整體環境下，型塑自身對類似挑戰的回答方式。更進一步看，臺灣在金融業發展上，雖然有著自己獨立路徑的挑戰，但在某些部分也深受美國法的影響。前者部分，例如臺灣一直以銀行業為主體，家數上集中，規模相對龐大，同時也有更多公股銀行、與來自主管機關的直接管制；在證券業，則受限於我國證券發行的數量與性質控管，與關係人交易或掏空避免等管制手段下，自營成分較弱，交易標的或客體的繁複程度（或自由度）也大幅受限。⁴但後者部分，例如金融控股公司制度的引進，到近期「金金分離」、「產金分離」的概念的重新出現，均可見美國法的清楚影響。不過若更進一步在管制的總體效果上進行深究，一種觀點或會認為臺灣目前僅需使用具體個案管制、進入執照控管或商品級別的微調或事後救濟，即可應付眼下所需。亦即，在損害、風險或風暴規模相對較小的情況下，相對之下，對於美國式大規模業種隔離的結構管制，臺灣並沒有具體真切需要。但若從另

⁴ 銀行在各金融業種中的占比，可以參考金融監督管理委員會保險局每月所提供的「保險市場重要指標」，其中在總體指標部分，保險局均會提供「保險業資產占金融機構資產比率表」相關數據。根據此一統計，保險資產占金融機構資產總額的比率，於2020年係36.33%，由於相關統計僅計算銀行機構與保險公司兩類，並未計算證券公司所持有的金融資產，所以可推知銀行目前持有金融資產之相對比率。惟需特別注意的，前述比率係由2003年的15.95%穩定緩慢上升而來。請參見金融監督管理委員會保險局，110年3月保險市場重要指標，2021年5月27日發布（相關資料可自金融監督管理委員會保險局網站，由其下「金融資訊」→「統計資料」取得）。至於機構家數，則可參見中央銀行每月所公布之金融統計月報，關於各類金融機構家數的統計。依據現行數據，其中銀行部門在機構數上仍占壓倒性多數，請參見https://www.cbc.gov.tw/public/data/EBOOKXLS/011_EF09_A4L.pdf，最後瀏覽日：2021年10月30日。



一角度來看，如我們假設制度本身形成的壓力與經濟發展動力均屬共通而無國界差別，則美國法所提供的經驗與學習，就呈現高度的可參考性：特別是在現今雙方制度均匯流至金融控股公司制度的情況下，其實面對的問題與可能發生的情境，就會非常類似。加上近年金融商品的快速發展與全球化，更加深類似金融風暴擴散的能力。而臺灣近二十年來金融版圖的集中與變化，也在同一方向上，加上沉重的幾根稻草。是以，本文希望透過美國法介紹與臺灣現況的對比，在資料上一方面釐清論述之相關範圍，同時也針對臺灣所可能面對的情況，提出前瞻式的整體觀察，以為系統性因應提供初步基礎。

貳、美國法的演進

在美國法上，金融分離的問題同時夾雜了「金融穩定」與「anti-bigness」兩組主要思維的相互交錯。⁵美國有關銀行跨業「防火牆」之規定，從一九三三年Glass-Steagall Act⁶嚴格分業體制開始，到一九九九年Gramm-Leach-Bliley Act對跨業禁止的開放，又到二〇一三年伏克爾法則的重新加強管制，一直處於動態變化

⁵ 此一對抗的指標性人物，為二十世紀上半葉著名的法學家、後來並擔任聯邦最高法院法官的Louis D. Brandeis。在1916年被提名擔任聯邦最高法院法官之前，Brandeis為總統Woodrow Wilson的重要顧問，其強力主張應對企業與勞工法規進行管制，並為相關討論提供有力的法學論述。其1914年的《Other People's Money—and How the Bankers Use It》一書，不僅成為當時反壟斷與反金融權力集中的重要推手，至今仍多為學術論著引用。該書目前可於University of Louisville所提供網站自由全文下載。相關背景更一般性的討論，可參見HELEN A. GARTEN, US FINANCIAL REGULATION AND THE LEVEL PLAYING FIELD 18-38 (2001).

⁶ Banking Act of 1933, Pub. L. No. 73-66, 48 Stat. 162 (1933).



中，且防火牆的「厚度」經歷了加重、減輕以及再加重的歷程。此一事實，反映了問題的複雜與嚴重性，以及理論面上正反雙方長期的反覆拉扯。為了忠實反應此一問題的複雜性，以下本文將依照歷史發展順序討論美國廣義關於「分離措施」的不同階段與型態，希望透過這些分析與介紹，以理解這整組規範實際內容與背後想法，並從更宏觀角度去觀察問題的整體面向及其基本限制。

一、Federal Reserve Act與交易觀點出發的關係人限制

二十世紀初期開始，在經歷了第一次大型企業興起與經濟結構洗牌，美國銀行法管制之整體思維，認為銀行本身被經營者濫用、掏空或經營不善，常導致銀行倒閉，並引發連鎖反應甚至釀成金融風暴。因而希望透過濫用行為之禁止，特別是關係企業或關係人的交易限制，予以控制，以避免不當金融連結所造成之弊病。

Federal Reserve Act（聯邦準備法）第23A條及第23B條及相關行政規則，首先建立起關係人交易機制的防火牆。Federal Reserve Act第23A條規範內容主要有以下四點：

第一、參與聯邦準備體系的會員銀行（包括其子公司），與任一關連機構（any affiliate）進行涵蓋交易（covered transaction）時，交易總額應限制不超過銀行資本額10%或盈餘總和10%；而對全體關連機構，交易總額不得超過該銀行資本額20%或盈餘總和20%。

第二、任何與第三人的交易，如最終受益對象為——或資金最終將移轉給——關連機構，則視為與關連機構交易。

第三、會員銀行或其子公司禁止向其關連機構購買低品質資產。除非該交易係在該關連機構買入該資產前，銀行已遵循獨立信用評估同意後始購入該資產。

第四、會員銀行與其關連機構進行涵蓋交易或符合本條(d)項

元照出版提供 請勿公開散布

之豁免交易，應符合安全穩健（safe and sound）之前提與條件，始得進行。⁷

本條主要精神，是針對會員銀行與其關連機構間涵蓋交易進行質與量之限制。其所指「關連機構」、「涵蓋交易」及「質與量限制」分別如下。

Federal Reserve Act第23A條中會員銀行的關連機構包含以下六種：⁸(一)聯邦準備體系會員銀行之控制公司（即銀行母公司）、以及其他受到銀行母公司控制之公司（即兄弟公司）；(二)會員銀行的子銀行；(三)以信託或其他方式，直接或間接受同一控制股東控制（或為其利益而經營）之公司；(四)若一公司半數以上董事或受託人，同為銀行（或銀行母公司）董事會成員，且該等成員取得該銀行或銀行之母公司半數以上董事席次時，該公司亦為會員銀行關連機構；(五)銀行或其關連機構擔任一投資基金（investment fund）之

⁷ Federal Reserve Act, Section 23A(a), 12 U.S.C. § 371c(a): 1. A member bank and its subsidiaries may engage in a covered transaction with an affiliate only if— (A) in the case of any affiliate, the aggregate amount of covered transactions of the member bank and its subsidiaries will not exceed 10 per centum of the capital stock and surplus of the member bank; and (B) in the case of all affiliates, the aggregate amount of covered transactions of the member bank and its subsidiaries will not exceed 20 per centum of the capital stock and surplus of the member bank. 2. For the purpose of this section, any transaction by a member bank with any person shall be deemed to be a transaction with an affiliate to the extent that the proceeds of the transaction are used for the benefit of, or transferred to, that affiliate. 3. A member bank and its subsidiaries may not purchase a low-quality asset from an affiliate unless the bank or such subsidiary, pursuant to an independent credit evaluation, committed itself to purchase such asset prior to the time such asset was acquired by the affiliate. 4. Any covered transactions and any transactions exempt under subsection (d) between a member bank and an affiliate shall be on terms and conditions that are consistent with safe and sound banking practices.

⁸ 12 U.S.C. § 371c(b)(1) (2010).



投資顧問時，該基金亦為銀行之關連機構；(六)當聯邦準備理事會以法規或命令方式，認為某機構與銀行、其子公司或關連機構具有一定關係，且所為涵蓋交易（包括銀行自己所為或其子公司所為）可能會受該關係影響而對銀行造成損害時，該機構亦為會員銀行之關連機構。第六類是概括條款，授予主管機關認定可能對銀行造成損害的關係人交易。此外，前述定義中提及之「控制」（control）在 Federal Reserve Act 第23A條中，指包含持有25%以上股權、實際得選出超過多數董事或受託人、及概括條款等三種情形。⁹

Federal Reserve Act 第23A條規範會員銀行與關連機構間之「涵蓋交易」，係指：1.放款或授信。包含依附買回協議（agreement to repurchase）而購買之資產；2.購買或投資關連機構發行之證券；3.向關連機構購買資產。但聯邦準備理事會透過命令或規定而豁免之特定不動產及動產除外；4.在銀行對任何人或公司授信時，接受以關連機構發行之有價證券或對其之債權為擔保品；5.簽發擔保（guarantee）、票據承兌（acceptance）、開立信用狀（letter of credit）予關連機構，包含背書（endorsement）及擔保信用狀（standby letter of credit）；6.會員銀行或其子公司與關連機構為借券或融券交易（borrowing or lending of securities），而使會員銀行或子公司對關連機構產生信用曝險（credit exposure）時；7.與關連機構進行之12 U.S.C. § 84(b)之衍生性金融商品交易，而使會員銀行或子公司對關連機構產生曝險。¹⁰

在此，會員銀行與前述關連機構進行涵蓋交易時仍須遵循前述量的限制。Federal Reserve Act 第23A條(a)(3)另有不得購買低品質資產之限制，其目的是為避免關連機構將品質不佳的資產賣給銀

⁹ 12 U.S.C. § 371c(b)(3)(A) (2010).

¹⁰ 12 U.S.C. § 371c(b)(7) (2010).



行。詳言之，會員銀行及其子公司不得向關連機構購買低品質資產，除非銀行或其子公司在關係人取得該資產之前，已透過獨立的信用估價而同意購買該資產。¹¹前述「低品質資產」係指以下四種情況：(1)在最近一次聯邦或州監理機關的檢查報告或關係人查核報告中，該資產被標註為「次級」(sub-standard)、「收回困難」(doubtful)、「壞帳」(loss)或「其他需要特別注意之貸款」；(2)因逾期放款而處於停止計息(nonaccrual status)之資產；(3)本金或利息逾期三十天以上之資產；(4)過去曾因債權人財務情況惡化而重新協商或達成和解之資產。¹²

至於第4項至第7項的涵蓋交易，則是由立法者依據交易的風險，預先設定擔保品的比例，交易風險越高，所要求的擔保成數就越高。須符合擔保品要求的交易如下：會員銀行或其子公司進行放款、授信予關係人、或由會員銀行或其子公司辦理簽發擔保、票據承兌、開立信用狀予關係人，或會員銀行或其子公司與關係人的借券融券交易或衍生性金融商品交易所產生的信用曝險。而此處的擔保品成數要求如下：

①若擔保品為：A.美國聯邦政府或其機關發行之公債、B.本金及利息由美國聯邦政府或其機關完全擔保的債券、C.符合聯邦準備銀行(Federal Reserve Bank)重貼現(rediscount)或購入的合格債券(notes)、匯票(drafts、bills of exchange)或銀行的票據承兌、或D.在會員銀行設立指定用途之獨立帳戶者，其擔保品市值需相當於交易金額的100%；

②若擔保品為州政府或州政府的下級地方行政單位(political subdivision)發行之公債，其擔保品市值需相當於交易金額的110%；

¹¹ 12 U.S.C. § 371c(a)(3) (2010).

¹² 12 U.S.C. § 371c(b)(10) (2010).



③若擔保品為債權工具（debt instruments），例如應收帳款（receivables），其擔保品市值需相當於交易金額的120%；

④若擔保品為股票、租賃契約或以其他不動產或動產為擔保，其擔保品市值需相當於交易金額的130%。¹³

同時，低品質資產及該或其他關連機關之證券或對該等機關之債權，不得用為上述擔保用途。¹⁴

另外，Federal Reserve Act第23A條(d)另訂有豁免規定。豁免的主要範圍是針對控有會員銀行80%有投票權股份之銀行，或會員銀行控有80%有投票權股份之銀行，兩家銀行間交易之情形。另當兩家會員銀行雙方80%有投票權股份為同一人持有之情形時，亦同。¹⁵

Federal Reserve Act第23B條功能上補強Federal Reserve Act第23A條，其主要規範內容包括以下三點：

第一、標準交易條件：會員銀行與其關連機構間交易，其條件或授信標準，應依當時情況，基本上與其他類似非關連人交易維持相同標準、或不使會員銀行處於較不利的地位。在無可比較的同類交易時，銀行應比照善意原則（good faith），依亦會對非關連人交易提供相同之條件及情況（包含信用標準）而為。¹⁶

第二、證券購買限制：會員銀行及其子公司，不得以受託人身

¹³ 12 U.S.C. § 371c(c)(1) (2010).

¹⁴ 12 U.S.C. § 371c(c)(2), (3) (2010). Federal Reserve Act第23A條僅要求在交易的初始須符合擔保品限制，但 Dodd-Frank Act 規定補繳要求（“top-up” requirement），亦即在整個交易期間內皆須符合擔保品限制。

¹⁵ 12 U.S.C. § 371c(d)(1) (2010). 同條另規定其他豁免情形，如兩家關連銀行間因正常通匯需求所為之存款，為託收款項提供貸款、在有充分擔保情形下提供保證等業務、買入有公開市場報價之資產、或在賣回約定下重新購入貸款等，亦在豁免之列。

¹⁶ 12 U.S.C. § 371c-1(a)(1) (2010).



分，向關連機構購買證券或其他資產；除非係依該受託關係性質所允許或指示，或依照法院命令而為。¹⁷當證券之主要承銷商（principal underwriter）為會員銀行之關連機構時，在該證券承銷或共同銷售（selling syndicate）期間，銀行及其子公司不得購買或取得該證券，不論其取得係以本人或受託人之身分所為。¹⁸但如購買證券係在該證券首次公開發行之前，且會員銀行董事會係本於無關於關連機構關連性存在之事實，而由多數董事基於健全的投資判斷所同意者，不在此限。¹⁹

第三、廣告禁止：會員銀行、銀行子公司、或銀行之關連機構，不得以廣告或訂定契約的方式，明示或暗示銀行將對關連機構債務負責。²⁰

其中第一點須符合常規交易或標準交易條件的交易活動，包括有：A.第23A條所指與關連機構之涵蓋交易（covered transaction），且不包含第23A條(d)項之豁免交易；²¹B.出售證券或其他資產予關連機構之情形。此處包含因附買回協議而出售資產；C.本於契約、租賃或其他類似情形，支付金錢或提供服務予關連機構；D.如交易中，關連機構為銀行或任何第三人擔任代理人、經紀商之角色，或提供服務而收取費用時；E.當銀行與第三人交易，但關連機構對第三人有財務上利益、或關連機構為該交易共同相對人時，則銀行與第三人之交易亦受到規範。²²大體而言，Federal Reserve Act第23B條常規交易所涵蓋的交易範圍，較Federal Reserve Act第23A條廣，

¹⁷ 12 U.S.C. § 371c-1(b)(1)(A) (2010).

¹⁸ 12 U.S.C. § 371c-1(b)(1)(B) (2010).

¹⁹ 12 U.S.C. § 371c-1(b)(2) (2010).

²⁰ 12 U.S.C. § 371c-1(c) (2010).

²¹ 12 U.S.C. § 371c-1(d)(3) (2010).

²² 12 U.S.C. § 371c-1(a)(2) (2010).



目的是為補強Federal Reserve Act第23A條規範不足之處。

Federal Reserve Act第23A條在一九三三年制定時（該條當初為Banking Act of 1933的一部分；第23B條則為一九八七年時修訂加入），僅用於規範銀行關係人交易。針對關係人交易的限制，回顧來看，其實同時扮演雙重角色：一方面，其希望保障銀行經營的穩定，亦即減少控制者掏空銀行資產的可能，並進而維持銀行安全（銀行安全的考量）；二方面，其目的也在加高結盟的門檻，並維持商業活動競爭的單純化，以避免依附銀行的商業活動，較其他未結盟或依附的競爭者而言具有過大的競爭優勢（競爭公平與anti-bigness的考量）。換言之，從本文與事後的觀點來看，關係人交易的禁止，一開始只帶有部分「產金分離」的色彩，希望避免有人使用銀行資金以擴張商業版圖，而並非作為銀行跨業經營的防火牆之用；而明確的「金金分離」的跨業經營防火牆，則是由之後的Glass-Steagall Act，以另一條軸線的方式予以展開。但隨著一九九九年Gramm-Leach-Bliley Act開放金融兼業模式，各式各樣的金融機構成為銀行的關係人，使得Federal Reserve Act第23A條及第23B條亦肩負銀行跨業防火牆的角色。然而，此一以個別交易為導向的管制模式是否足夠，則不時須受到具體行為發展的檢視與挑戰。但整體而言，從個別交易檢視觀點出發的限制，似乎仍無法滿足所有規範上的顧慮，因而接續發展出的金融分離——亦即跨業經營禁止——及防火牆的概念及其功能，則將成為下階段需進一步處理的問題。

二、跨業經營限制：從內戰結束到Glass-Steagall Act

在一九二九年金融大蕭條前，美國銀行業的整體產業風貌，已經歷一定變化。在討論一九三〇年代New Deal時期的金融改革與思維轉變前，有必要對之前的歷史背景進行簡單回顧。



歷史上，美國的金融業各業種，基於現實上性質的雷同（亦即金融業早期被認為均有幫他人代為管理多餘資產，並以貸出、投資或約定條件方式，獲取固定或不固定回報）與發展需要，本即有混業經營的傳統。在一九三〇年代之前，商業銀行除經營存款與放貸業務之外，還可以從事保險、證券、信託等多種金融業務。主要的原因是基於相關業務的鄰接與管制的欠缺。同時，在南北戰爭結束後經濟快速發展（即所謂的Gilded Age²³）背景下，銀行逐漸脫離十九世紀上半葉小型、在地化的早期模式，規模上開始變大。這個階段，主導的法規是一八六〇年代的聯邦銀行法（National Banking Acts of 1863 and 1864）。National Banking Act是美國第一個法律允許設立全國性銀行，在此之前銀行的設立與管制屬於各州事務。但為求與州的允許設立銀行的權力平衡，此一法律一方面允許設立全國性銀行，但同時也限制聯邦註冊銀行（national bank）的業務範圍，要求除存款與放貸業務外，聯邦銀行僅具備進行「銀行業務所必須的附隨性活動之權力」（incidental powers as shall be necessary to carry on the business of banking）。²⁴亦即，此規定限制聯邦註冊銀行僅能進行金融或「與金融密切相關」的業務，而不得進行一般性之商業活動。此一規定確立了「金商分離」或「產金分離」的基本想法。²⁵因而，之後銀行業務的擴張，都在此概念的基

²³ 係指1870年代至1900年代，美國自南北戰爭之後所面臨的經濟蓬勃發展年代。Britannica, The Editors of Encyclopedia. “Gilded Age”. Encyclopedia Britannica, available at <https://www.britannica.com/event/Gilded-Age> (last visited: 2021.10.30).

²⁴ National Bank Act of 1864, ch. 106, § 8. 相關法條因年代久遠，可於Federal Reserve Bank of St. Louis建置數位資料電子圖書館中取得。請參見 <https://fraser.stlouisfed.org/title/national-bank-act-1113>，最後瀏覽日：2021年10月30日。相同文字內容可見於12 U.S.C. § 24 (1988).

²⁵ Mehrsa Baradaran, *Regulation by Hypothetical*, 67 VAND. L. REV. 1247, 1259-60



準線上進行拉扯，例如電匯所需的電報事業，其經營或投資就需在是否「附隨」於銀行業務或為銀行業務「所需」上，進行解釋。但整體而言，內戰後的這一段期間，隨著商業活動的擴張與規模擴大，銀行業仍多能順利在此一限制下，緩步拉扯法規解釋而為擴張。

然而一九〇七年的金融風暴及一九二九年的大蕭條徹底改變了這組想法。特別是一九二九年開始的華爾街崩盤與隨後的大蕭條，致使整個美國金融及信用體系與社會一併遭受全面性打擊，社會氛圍與國會都認定是美國商業銀行操作投資銀行業務，造成股市炒作、泡沫與崩盤，並進而對聯邦準備體系造成致命性傷害，並最終釀成災害。而隨著一九三三年Banking Act（銀行法）²⁶的頒布實施，規定了五個重大變革：(一)禁止存款機構（depository institutions）進行證券業務，並禁止銀行與證券商成為關係人；(二)建立聯邦存款保險（federal deposit insurance）制度及聯邦存款保險公司（Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC）；(三)規定銀行存款利率上限；(四)聯邦註冊銀行享有與州註冊銀行相同之設立分行規定；(五)初步建立銀行控股公司（bank holding company）之聯邦監理。²⁷

Banking Act針對禁止存款機構經營證券業務一點，主要是規定在第16條、第20條、第21條、第32條中，這四個條文又被稱為Glass-Steagall Act。其目的主要係就商業銀行與投資銀行進行嚴格區分（separation of commercial and investment banking），亦即，禁止一般商業銀行進行證券業務的跨業經營；而其中又以第16條與第21條最為關鍵。四個條文的主要內容分別為：

(2014).

²⁶ Banking Act of 1933, ch. 89, Pub. L. No. 73-66, 48 Stat. 162. (codified as amended in scattered sections of 12 U.S.C.)

²⁷ CARNELL, MACEY & MILLER, *supra* note 1, at 19.



第16條規定，銀行的附隨性活動權力（**incidental powers**），僅限於執行銀行業務所必須，在交易投資性證券（**investment securities**）之業務中，聯邦註冊銀行僅得為客戶帳戶進行無追索權且僅以書面委託之投資性證券買賣業務，但不得為自己之帳戶進行前述交易，其亦不得對證券發行進行承銷。²⁸

第21條主要規定，若一自然人、公司、人合團體（**association**）、商業信託（**business trust**）或其他相似的組織，以批發、零售、或聯合方式，發行、承銷、出售或分銷股票、長期債券、公司債券、中期債券、或其他證券之業務時，不得同時經營收受存款之業務。此處之存款業務係指存款人得以提示支票、出示存款簿、定期存款單或其他債權憑證、或依存款人之請求等方式，為款項返還之情形。²⁹

第20條則規定，若一公司、人合團體、商業信託或其他相似的組織，主要以批發、零售或透過聯合方式，發行、流通、承銷、公開銷售或分銷股份、長期債券、公司債券、中期債券或其他證券

²⁸ Banking Act of 1933, § 16 (“The business of dealing in securities and stock by the association shall be limited to purchasing and selling such securities and stock without recourse, solely upon the order, and for the account of, customers, and in no case for its own account, and the association shall not underwrite any issue of securities or stock”).

²⁹ Banking Act of 1933, § 21(a)(1) (“After the expiration of one year after the date of enactment of this Act it shall be unlawful...for any person, firm, corporation, association, business trust, or other similar organization, engaged in the business of issuing, underwriting, selling, or distributing, at wholesale or retail, or through syndicate participation, stocks, bonds, debentures, notes, or other securities, to engage at the same time to any extent whatever in the business of receiving deposits subject to check or to repayment upon presentation of a passbook, certificate of deposit, or other evidence of debt, or upon request of the depositor”).



時，銀行不得以任何方式與之成為關係人或將之納為關連機構。³⁰

第32條主要規定，會員銀行之經理人或董事，不得擔任主要業務為證券買賣或證券兌付（**negotiating**）之公司、合夥（**partnership**）或非法人合團體（**unincorporated association**）之董事或經理人。會員銀行亦不得為此類個人、合夥、公司或非法人合團體的通匯銀行（**correspondent bank**）。此種個人、合夥、公司或非屬法人之人合團體，亦不得為會員銀行代行通匯業務、或為會員銀行持有存款，除非例外經聯邦準備理事會許可。³¹

前述 **Banking Act** 第16條規定銀行不得進行承銷及自營業務，第21條則規定證券商不得經營銀行核心業務，因此銀行與證券商皆不得進入彼此的業務範圍。第20條則禁止銀行與證券商成為關係企

³⁰ Banking Act of 1933, § 20 (“After one year from the date of the enactment of this Act, no member bank shall be affiliated in any manner described in section 2(b) hereof with any corporation, association, business trust, or other similar organization engaged principally in the issue, flotation, underwriting, public sale, or distribution at wholesale or retail or through syndicate participation of stocks, bonds, debentures, notes, or other securities”).

³¹ Banking Act of 1933, § 32 (“From and after January 1, 1934, no officer or director of any member bank shall be an officer, director, or manager of any corporation, partnership, or unincorporated association engaged primarily in the business of purchasing, selling, or negotiating securities, and no member bank shall perform the functions of a correspondent bank on behalf of any such individual, partnership, corporation, or unincorporated association and no such individual, partnership, corporation, or unincorporated association shall perform the functions of a correspondent for any member bank or hold on deposit any funds on behalf of any member bank, unless in any such case there is a permit therefor issued by the Federal Reserve Board; and the Board is authorized to issue such permit if in its judgment it is not incompatible with the public interest, and to revoke any such permit whenever it finds after reasonable notice and opportunity to be heard, that the public interest requires such revocation”).



業，第32條規定銀行與證券商之間不得有人事兼任。簡言之，Glass-Steagall Act禁止了銀行與主要經營證券承銷與買賣之公司有任何關連，藉此分離美國商業銀行與投資銀行的業務領域，確立了銀行與證券分業經營的「防火牆」規則。

回顧Glass-Steagall Act的立法歷程，可以發現一九二九年經濟大蕭條期間前——包括之前的三十年——銀行業面臨的核心問題，是接二連三時不時出現的擠兌行為，這也是Glass-Steagall Act急切想要解決的問題之一。³²當時面對銀行擠兌，一派的想法，是認為這是銀行因風險過高或準備不足而被市場機制懲罰。亦即存款人一窩蜂地到銀行擠兌，先不論其行為是否理性，一定程度上仍是市場發揮正常淘汰篩選功能。然而反對的想法認為，擠兌現象最大的問題是欠缺鑑別力，實際發生的情形是，經常在很短暫的時間內，由於資訊不透明並加上對體制不信任，情緒蔓延下，一家體質健全的銀行可能會因民眾耳語相傳而被認為是不佳銀行，進而被存款人瘋狂擠兌。使問題更加複雜的，是金融機構在自有資金或準備金不足，或與其他金融機構貼現擔保的情況下，連鎖範圍會更擴大，繼而拖累更多銀行。而當這種情況一旦出現時，當時基本上是無解。同時，即便當時許多州設有存款保險基金，但保險基金的規模實際上也無法支應大型銀行倒閉或連鎖反應的情況。

伴隨一九三三年Banking Act所創設的聯邦存款保險制度，一定程度上巧妙地解決了銀行擠兌的情況（特別是小型銀行的情形），但卻又創造了兩組新的問題。第一是道德風險，亦即由於銀

³² 與炒作隨行的金融泡沫，或者是過度投機行為，本質上雖與銀行無關，但亦為當時需處理的第二組核心問題。這組問題主要依靠證券法的改革予以處理。但Glass-Steagall Act將銀行與證券業務予以分離，也相當程度上避免證券業利用銀行資本的力量，放大其不當行為。



行在聯邦保險制度下，基本上相對無須擔心擠兌所導致的問題，因而使得銀行身為收受大眾存款的機構，更勇於承擔更多的風險以追求利潤。第二則是如何處理大型銀行所發生的流動性問題，亦即，在金融連動的情況下，聯邦存款保險機制是否真的有能力處理大型金融機構的倒閉或不被其拖累。³³但無論如何——或可說正是在這樣的背景下——經過對一九二九年金融風暴的深刻反省，**Glass-Steagall Act**重新確立並標舉其所欲針對並處理的問題：避免大型金融集團恣意的擴充與誕生，同時透過跨業禁止的管制，避免傳統存放款機構藉由雄厚的可運用資金，進入投機與過高風險的活動領域。

三、一九五六年Bank Holding Company Act及一九七〇年修正

Glass-Steagall Act之後出現了一段相對穩定的時間。隨著戰後經濟發展，大蕭條的記憶逐漸退去，美國銀行業又開始在競爭與追求利潤的壓力下，嘗試突破經營限制的藩籬。這階段，一九五六年「銀行控股公司法」³⁴（**Bank Holding Company Act of 1956**）及一九七〇年之修正案，就是此一拉扯之立法回應。該法的重心，在於允許銀行在經過聯邦準備理事會的同意下，成立銀行控股公司；同時，一家銀行要加入銀行控股公司而成為其子公司，也一樣需要得到聯邦準備理事會同意。但銀行控股公司的實際意義，可能必須從更早的分行限制（**branching restriction**）開始觀察。

是否得以設立分行以擴張營業範圍的問題，傳統上一直是美國

³³ Baradaran, *supra* note 25, at 1259-60. 當初以為變大及相互連結是解決問題的方法，但後來才發現大本身又出現新的問題。一是大時倒得更大，二是變大時將會混合不同種風險，相互間加乘效應導致管制困難。

³⁴ **Bank Holding Company Act of 1956**, 70 STAT. 133, 12 U.S.C. §§ 1841-48 (Supp. 1956).



銀行法上十分關心的重點。依循之前主要由各州允許銀行設立的模式，大部分的銀行，一九二〇年代之前，都受限於各州的規定，在州內面對各式開設分行的限制。有些州採比較嚴格的觀點，限制銀行開設分行，此即所謂的unit banking（即只有一個營業據點的銀行，通常規模較小，也僅存在於小型城鎮中）的制度。而有些州允許銀行在同一郡內開設分行，相對提供比較寬鬆的設立權利。而有些州則並未予以禁止，允許在該州取得執照的銀行自由在州內設立分行。³⁵在嚴密的分行管制下，直到一九二〇年代左右，美國只有少數的銀行能夠發展出具一定規模的分行數。

儘管當時各州多有設立分行的限制，但實際上仍有以個人身分（或集合一群個人）同時擁有數家銀行的控制股份的情形。此時，聰明的經營者更開始發展出所謂的連鎖銀行（chain banking）的概念，亦即透過連鎖或共同行銷的方式，擴大了銀行的實際經營範圍，並規避設立分行的限制。³⁶面對此種各銀行間形式獨立但實質連結的情況，法律並無法予以太多有效管制。這些聯盟的銀行，又開發出在各銀行上層建構控股公司的模式，以有效協調經營加入聯盟的眾多銀行。此一結構挑戰了對分行設立的各種限制（亦即，限縮銀行金融權力的範圍）的想法，但由於此種聯盟與控股型態實際上也提供了一定的便利並呼應了現實的近期需要，因而也獲得一定的同情。在此一壓力底下，一九五六年Bank Holding Company Act

³⁵ 關於早期unit banking的制度描述，可參見Geoffrey P. Miller, *Legal Restrictions on Bank Consolidation: An Economic Analysis*, 77 IOWA L. REV. 1083, 1089-92 (1992). 而相關branching restriction之歷史回顧，整合性的描述，可參考Mark D. Rollinger, *Interstate Banking and Branching Under the Riegle-Neal Act of 1994*, 33 HARV. J. ON LEGIS. 183, 187-98 (1996).

³⁶ See generally Note, *Branch, Chain, and Group Banking*, 48 HARV. L. REV. 659 (1935); Rollinger, *id.* at 190-91.



決定放寬相關限制，允許單州內以控股公司的型態持有多銀行之架構。

依據一九五六年Bank Holding Company Act的規定，銀行控股公司是指當一公司同時擁有兩家銀行股份25%以上時，該公司即為銀行控股公司；³⁷除了持有股份外，其他形式的控制或表決權力，亦同屬之。³⁸在此架構下，設立或成為銀行控股公司、一銀行要加入某銀行控股公司、銀行控股公司要取得其他銀行5%以上的股權或取得資產、或銀行控股公司之間的合併，都需要得到聯邦準備理事會的同意。³⁹但是，銀行控股公司原則上只可在同州內持有數家銀行。在一九五六年Bank Holding Company Act中，跨州持有數間銀行基本上是不被允許的。⁴⁰

但控股公司結構所呈現的問題，並不僅在於可以擁有幾家州內或州外的銀行的問題。另一關鍵問題，是在銀行控股公司底下，除了銀行之外是否可設立其他子公司，進行其他類型的金融活動，甚

³⁷ 12 U.S.C. § 1841(a)(1), 1841(a)(2)(A).

³⁸ 12 U.S.C. § 1841(a)(2)(C).

³⁹ WILLIAM A. LOVETT, BANKING AND FINANCIAL INSTITUTIONS LAW IN A NUTSHELL 196 (2005).

⁴⁰ Bank Holding Company Act § 3(d) (12 U.S.C. § 1843(d). 此即著名的Douglas Amendment。但有少數當時已經存在的跨州銀行控股公司獲得例外對待)。嚴格來說，該條並不是直接禁止跨州的銀行控股公司，而是要求Federal Reserve除非在銀行控股公司所要取得的銀行所在州 (the state in which the acquired bank is located) 明文允許州外銀行所屬的銀行控股公司進行此一收購時，Federal Reserve Board始得允許此類銀行控股公司之設立。但當時或許是因為不喜歡自己州的銀行被收購的原因，沒有任何州有這樣的明文授權，所以導致類似實際跨州設立銀行控股公司的禁止。此種限制跨州設立銀行控股公司的限制，經過中間二、三十年的各州的態度轉變，開始有所動搖，最後一直到Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act of 1994才徹底廢除。



元照出版提供 請勿公開散布

至非金融類產業活動？亦即，在一九六〇年代開始，有公司試圖設立所謂的僅下轄一家銀行的控股公司（“one-bank” holding companies），在業務上進行突破。當時，由於銀行控股公司定義下需要有兩家以上銀行，所以這類公司就不受到Bank Holding Company Act拘束，而得相對自由進行較多業務。但此種業務經營的型態是否應該被允許，在當時即引發一波新的辯論。⁴¹

此一問題在一九七〇年Bank Holding Company Act的修正獲得了解決。在該次修正中，國會清楚地回應了上述的問題：首先，國會擴張了銀行控股公司的定義，將只有一家銀行的控股公司，同時納入本法的管轄。其次，關於銀行控股公司的子公司是否可進行一般非金融性質之業務（如運輸或其他一般商業），國會認為仍必須遵循之前的標準，亦即該業務必須「附屬於銀行業務，或與管理及控制銀行有關」（“incident to banking or managing or controlling banks”）。換言之，銀行控股公司在金融業外之經營，在此階段仍被嚴格限制在特定範圍之內。

但在金融業務之擴張方面，則獲得不小的放寬。在一九七〇年的Bank Holding Company Act的修正與之後制訂的Regulation Y中，銀行可利用控股公司的型態，進行不少數量的附隨金融業務。⁴²在Regulation Y的第28條、通常被暱稱為「洗衣清單」（laundry list）

⁴¹ See Saule T. Omarova & Margaret E. Tahyar, *That Which We Call A Bank: Revisiting the History of Bank Holding Company Regulation in the United States*, 31 REV. BANKING & FIN. L. 113, 142-46 (2011).

⁴² 此部分Bank Holding Company Act § 4(c)(8)(codified as 12 U.S.C. § 1843(c)(8))進行相當概括的授權，允許Federal Reserve Board在認為合適的情況與條件下，讓銀行控股公司子公司進行「與銀行業務密切相關」（closely related to banking as to be a proper incident thereto (subject to such terms and conditions contained in such regulation or order, unless modified by the Board)）。



的開放非銀行業務中，就詳細臚列包括了十四大類詳盡的業務描述。⁴³其中比較重要的，包括信託帳戶活動、封閉型基金募集、投資顧問業務、以融資為目的的出租、資訊處理，與銀行業務相關的郵遞、票據認證與處理、銀行經營的顧問業務、信用卡業務、外匯、黃金等金屬的交易，及旅行支票業務等。其中比較特別的是關於證券業務與保險業務。證券業務中，開放的是對於政府債券的保證與對於保險的保證，以及為客戶進行證券交易。在一九八〇年代，聯邦準備理事會更進一步開放了對於商業本票的保證、房貸相關證券的發行、及共同基金發行，但都要求相關活動必須以獨立子公司進行。至於主要的保險業務，則在保險公司的強力杯葛下，並沒有成功地成為銀行控股公司的業務範圍。⁴⁴

但在金融業務限制放寬之外，實際意義上，整個銀行控股公司制度的發展，卻在「產金分離」的軸線上呈現了一定程度的重新劃界。首先，整體而言，**Bank Holding Company Act**在金融業與非金融業間，則建立起更高的牆：一方面，從投資對象面向，該法禁止銀行控股公司經營一般商業；⁴⁵二方面，針對股東或所有權的部分，該法禁止商業公司擁有兩家或以上的銀行，除非其取得銀行控股公司的執照。此為第一個限制商業公司持有銀行股份的法案，規

⁴³ 12 C.F.R. § 225.28 (2003).

⁴⁴ LOVETT, *supra* note 39, at 198-99. MICHAEL S. BARR, HOWELL E. JACKSON & MARGARET E. TAHYAR, FINANCIAL REGULATION: LAW AND POLICY 671-72 (2016).

⁴⁵ See generally Edward L. Symons, Jr., *The "Business of Banking" in Historical Perspective*, 51 GEO. WASH. L. REV. 676, 723-24 (1983); Joe Mahon, *Bank Holding Company Act of 1956*, Federal Reserve History, Nov. 22, 2013, available at https://www.federalreservehistory.org/essays/bank_holding_company_act_of_1956 (last visited: 2021.10.30)(The law had another major provision: It required all bank holding companies to divest themselves of ownership in any firms that were involved in nonbank activities, i.e. commercial and industrial businesses.).



定主要目的，是避免銀行資源過度集中在單一商業組織，並避免銀行與非銀行公司結合而導致經濟權力過於集中或濫用。⁴⁶然而，在 **Bank Holding Company Act** 中，並未全面禁止商業銀行擁有銀行，因而造成一個漏洞：任何產業的公司可先擁有一家銀行，再透過該銀行擁有其他銀行，變相達到擁有多家銀行的目的。在這樣的背景下，**Bank Holding Company Act** 並無法解決原先設想的所有問題。

事實上，在 **Bank Holding Company Act** 前，其實就存在以控股公司組織形式對銀行的掌握。此一法律的通過，只是將此一現實予以法律上的同意並明文化。但此一立法，實際上效果確實使得銀行控股公司規模越來越大，控制的銀行數量也越來越多。整體而言，造成金融版圖的日益集中，相當程度與傳統欲避免大型集團擴張金融版圖目的相違背。因此在一九七〇年修法時，**Bank Holding Company Act** 又回到收縮的想法，完全禁止一般商業性質的公司擁有銀行，除該公司能達到或滿足 **Bank Holding Company Act** 對於銀行控股公司之定義。至此，一九七〇年後，**Bank Holding Company Act** 在制度上全面禁止一般商業性質的公司控制銀行。惟實務上，仍有許多商業公司利用 **Bank Holding Company Act** 的例外（例如，5% 以下的持股自動推定無控制存在⁴⁷）或其他漏洞來持有或控制銀行。

之後一九八七年通過的銀行公平競爭法（**Competitive Equality Banking Act**），⁴⁸更進一步將 **Bank Holding Company Act** 對銀行的定義放寬，使得更多金融機構的控制公司，都需要符合 **Bank**

⁴⁶ Mehrsa Baradarana, *Reconsidering the Separation of Banking and Commerce*, 80 GEO. WASH. L. REV. 385, 396 (2012)(BHCA was the first regulatory action that attempted to separate banking from commerce at the ownership level.).

⁴⁷ 12 U.S.C. § 1841(a)(4). 12 C.F.R. §§ 225.31(e).

⁴⁸ Competitive Equality Banking Act of 1987, Pub. L. No. 100-86, 101 Stat. 552.



Holding Company Act的規定。這些控制公司因而只能選擇將其銀行子公司獨立出去、或者轉型成純種的銀行控股公司，並停止一般性商業活動。⁴⁹此一擴大銀行定義的方式，更加大了原本Bank Holding Company Act希望強化的「產金分離」的效果。

四、一九九九年Gramm-Leach-Bliley Act

然而銀行法規的調整似乎總是難以追上環境變遷的快速。隨著一九八〇年代後通訊與資料處理技術的快速更新，金融服務領域也產生更多變化。各種非銀行金融機構開始進入銀行的傳統業務領域，與銀行展開競爭。證券或保險公司推出了比銀行貸款更廉價的融資產品，銀行的公司客戶也大量轉向證券公司進行短期借貸。一連串的變遷導致銀行業利潤持續降低，銀行因而進一步向監管當局施壓，希望可以開放參與更廣闊的證券活動，以從中維持競爭平衡。⁵⁰而國際間，特別是當時歐洲當時對此一問題的相對寬鬆態度，更加強了此一訴求的說服力。⁵¹

支持對銀行活動進行限制的一方，主張業務限制的規範方式成功確保了銀行從一九三〇年代至一九七〇年代這段時間的穩定健全；但在主管機關於一九八〇年代逐漸捨棄此種規範後，已經開始

⁴⁹ Omarova & Tahyar, *supra* note 41, at 153-57. 然而Competitive Equality Banking Act仍允許多種例外，詳細內容，請參見Baradarana, *supra* note 46, at 397.

⁵⁰ *Id.*

⁵¹ 關於Gramm-Leach-Bliley Act制訂之際，美國銀行所面臨到的來自歐洲universal bank與銀行整併所帶來的巨大競爭壓力一事，於Arthur E. Wilmarth, Jr.教授〈The Transformation of the U.S. Financial Services Industry, 1975-2000: Competition, Consolidation, and Increased Risks〉一文中，有非常詳盡完整的紀錄。請參見Arthur E. Wilmarth, Jr., *The Transformation of the U.S. Financial Services Industry, 1975-2000: Competition, Consolidation, and Increased Risks*, 2002 U. ILL. L. REV. 215, 440-50 (2002).



浮現銀行倒閉的問題，因而反對放寬限制。反對一方則認為，一九八〇年代的科技變革、與來自資本市場的競爭及金融市場全球化，已使得銀行經營變得更為複雜，監理手段自然也應該有所改變。亦即，此類限制業務範圍的規範，已跟不上行業變化；移除對銀行活動範圍的管制，只是為了要回應以符合銀行業的現狀，並且弭平業者那些嘗試以各種方式規避活動限制的無效率尋租。⁵²

進一步來看，此一支持放鬆管制的觀點，認為原先銀行與其他金融業分離監理的方式，已呈現一定困境，一刀兩斷式的切割規範，需要轉變為更細緻、更多衡量空間、業者自律、市場導向的監理模式。其中主要的訴求，在於採取揭露原則、資本要求、風險管理等新的規範模式。由於新模式較少主管機關之干預，也減輕主管機關無法追上市場變化的壓力。且銀行方面，因有更多自由，可以在適當條件下提升其於金融產業中的競爭力，因而也傾向使用以市場為導向的監理模式：亦即讓銀行的交易對手還有銀行自己，去評估該銀行的風險。⁵³

日增的外國銀行競爭壓力、本國金融服務市場逐漸串連整合、搭配新科技的推波助瀾，整體市場與環境氛圍開始走向有利於金融機構間的進一步統合。經過不斷的努力，一九九九年美國國會終於回應了銀行跨業競爭的需求，通過Gramm-Leach-Bliley Act。該法廢除Glass-Steagall Act的第20條和第32條，從法律上消除了銀行、證券、保險機構間不能直接或間接持有股份的限制，並開放銀行與證券公司的人事兼任。

⁵² 事實上，從1970年代開始，由於美國的銀行不能提供更多種的服務、多元化投資產品以進入高利潤市場，已清楚呈現無法與外國銀行或證券公司相互競爭的現象。Baradaran, *supra* note 25, at 1260-61.

⁵³ *Id.* at 1261-62.



依據Gramm-Leach-Bliley Act之內容，銀行控股公司和外國銀行在滿足以下二簡單條件後，可以申請成為金融控股公司（Financial Holding Company, FHC）：銀行控股公司的銀行子公司屬於受聯邦存款保險公司擔保之存款機構（FDIC-insured depository institutions）、具備充分資本與良好管理（12 U.S.C. § 1843(l)(1)）、及符合社區再投資法（Community Reinvestment Act, CRA）的要求。⁵⁴金融控股公司得以金控公司或其子公司進行多種金融業務，包含金融本質（financial in nature）之活動、附隨於金融活動（incidental to a financial activity）之活動、以及輔助金融性質（complementary to a financial activity）活動。⁵⁵亦即金融控股公司下，可下設銀行、證券公司和保險公司，從而使整個控股公司可廣泛進行與金融相關之業務。

然而值得注意的是，Gramm-Leach-Bliley Act在放開銀行跨業管制同時，監管措施也進行調整，從原先在Glass-Steagall Act中確立的銀行、證券分業經營的外部「防火牆」制度，轉換到了針對金控集團內部的「法人防火牆」和「業務防火牆」之監管體制。⁵⁶形式上，藉助雙層法人結構以維護銀行運行上的安全性；亦即透過股東有限責任與法人獨立責任的設計，避免銀行部門遭受其他部門經營問題的波及。在業務運作上，銀行與經營證券業務的關連公司之間亦被要求設立防止利益衝突的隔離措施，以避免傷害金融機構的

⁵⁴ 12 U.S.C. § 1843(l)(2).

⁵⁵ 12 U.S.C. § 1843(k)(1).

⁵⁶ 在同一控股公司結構底下，各部門間的安全措施，原則上都是依靠各金融子公司間獨立的法人格與有限責任加以區隔。簡要介紹，可參見S. Burcu Avci et al., *Eliminating Conflicts of Interests in Banks: The Significance of the Volcker Rule*, 35 YALE J. ON REG. 343, 356-58 (2018). 至於Gramm-Leach-Bliley Act後殘留的業務限制，請參見CARNELL, MACEY & MILLER, *supra* note 1, at 47-48.



資本提供者。但相較於Glass-Steagall Act分業規則對銀行的外部限制而言，雙層防火牆的內部監管，實質上仍回歸到各金融控股公司的自我執行，亦即，更大程度上以市場自律機制為主。此種依靠被管制者自我操作之管制方式，儘管邏輯上並無明顯錯誤，但在面對金融環境迅速變遷帶來的未知與商業壓力下，整體監管成果仍面對很大的不確定。這一問題，在二〇〇八年金融危機爆發後，更得到充分證明。以下將說明二〇〇〇年之後金融市場的發展、複雜金融商品帶來的風險、及這些變化對解除跨業管制再次帶來的挑戰。

五、二〇〇〇年後的發展：衍生性金融商品的興起及二〇〇七年至二〇〇八年金融風暴

美國聯邦準備理事會二〇〇〇年代開始逐漸採取寬鬆貨幣政策，持續刺激經濟，結果使得短期利率下降至接近歷史低點。然而上開措施除了對企業的刺激之外，同時對家戶而言，由於取得成本降低，且因為金融機構間的加劇競爭，使資金變得相對容易取得。此一現象導致願意或能夠負擔房貸的人數增加，進而引發美國房市價格自二〇〇〇年以來持續上漲。當時一方面因銀行資金充沛、亟欲尋找更多貸款客戶，同時也因經濟景氣樂觀，銀行都相信房價會繼續上漲，因而對房價產生一系列連鎖反應：從銀行觀點，在面對過高的房貸時，就算借款人無法償還貸款，只要房子市場價值仍高，銀行即無須過度擔心借款人的信用；亦即此時銀行放款時主要關心的是房貸擔保品，而非借款人的還款能力。從借款人的觀點，即便無力償還高額貸款，但如房屋的市價持續上升，他們仍可以拿房子再融資，因此也無須面對無力償還貸款的負面結果。此一環境加總之下，使得銀行及借款人都不太擔心借款人的履約能力與違約風險，銀行因而樂意大肆承作更多房貸，包括高風險的次級房貸，



進而使得次級房貸在二〇〇〇年代開始相當盛行。⁵⁷

火上加油的是，由於複雜金融商品的使用，使得銀行將房屋貸款，透過出售予特殊目的公司（**Special Purpose Vehicle, SPV**）的方式，進行房貸的證券化，並轉賣給其他交易人，此一證券化過程也助長了房市泡沫化。標準的作法，是由SPV持有房屋貸款，在經過群組化（**pool**）後分批包裝成不動產抵押貸款證券（**mortgage-backed securities, MBS**），再將這些MBS出售給大家。另一種證券化商品則為擔保債務憑證（**collateralized debt obligations, CDO**），發行人透過將清償順位不同的債權憑證分層（**tranches**），以製造信用評等優良的CDO，並將這些CDO賣給銀行及機構投資人。此外，亦有將CDO再次進行證券化程序（即雙層擔保債務憑證，**CDO-squared**），用以榨取出最後剩餘的AAA評等。⁵⁸

由於MBS、CDO以及CDO-squared的信用評等良好，符合銀行及機構投資人的投資規範，且這些證券化商品發放的利率通常比相同信用評等的金融商品來得高，因此銀行及機構投資人有相當誘因投入資金大量購買這些與房貸有關的證券化商品。然而，這些金融商品的價格最終仍受到房市價格波動的影響，此使得許多大型金融機構最終還是無可避免地會曝露於房市價格崩盤的風險之中。而金融機構的大型化與相互競爭，誘使大家都採取類似策略，因而曝險的範圍其實是整個金融市場，而非個別不同性質或取向的銀行。⁵⁹

但除了單純的風險增加外，金融工具的進化下，另兩種衍生性金融商品也在此階段扮演了重要角色——信用違約交換（**credit default swaps, CDS**）及合成CDO（**synthetic CDO**）。CDS常以保險

⁵⁷ CARNELL, MACEY & MILLER, *supra* note 1, at 30-31.

⁵⁸ *Id.* at 31.

⁵⁹ *Id.*



元照出版提供 請勿公開散布

來作為比喻，CDS買方就像是為特定基礎資產的違約買入賣權，而實際上達到購買保險之效果。然而，CDS一方面屬於店頭市場交易之衍生性金融商品，無須受到州保險監理機關的監督；同時CDS在本質上有兩個與保險相當不同之處。第一、人們投保時需要具有保險利益，例如車主只能為自己的車子投保、而不能為鄰居的車子投保，然而購買CDS並沒有此限制，即使CDS買家沒有持有該基礎資產，仍可買進CDS，此種CDS又被稱為純粹信用違約交換（*naked credit default swaps*）。此時對CDS買賣雙方來說，CDS並沒有規劃或轉嫁風險的功能，而只是一個單純猜測性質的金融產品；亦即CDS買家是與CDS賣家對於該基礎資產是否違約一事進行分歧看法的對決。對於有意進行價格猜測的人，此*naked credit default swaps*使買方無須實際上有基礎資產違約的風險，即可直接交易，而於賭對時獲得膨脹多倍之獲利。第二、保險公司須遵循準備金的法令，然而，CDS的賣家並未有準備金或擔保品，也常未進行避險投資。在這些背景環境下，全球CDS基礎資產的價值在二〇〇四年底為6.4兆美元，到了二〇〇七年底的尖峰迅速膨脹為58.2兆，其中絕大部分是屬於投機性質的CDS且未附有擔保品。合成CDO則是CDS的進階版，其帶來的問題與CDS相同。以上兩點，使得單純過熱的房市與單純的投機，透過槓桿效應，而成為一堆「只欠缺火星的油浸稻草」，等待下一個引爆時點的到來。⁶⁰

然泡沫總有破裂的一天。二〇〇七年房價開始出現下跌，情況在二〇〇八年、二〇〇九年更加嚴重，許多新建案停擺，許多房貸借款者無法透過再融資取得資金。同時，原本利率極低的浮動利率房貸（*adjustable-rate mortgage*）開始調高利率，借款人開始無力還

⁶⁰ THE FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION, THE FINANCIAL CRISIS INQUIRY REPORT 50 (2011).

元照出版提供 請勿公開散布

款。此一房市泡沫化不僅摧毀數以萬計的不動產價格，也引發了拍賣變價求償的危機，在二〇〇七年超過兩百萬人面臨變價拍賣，此外，由於變價拍賣的房屋狀況通常來說較差，因此價格不佳，進而造成附近房屋的價格連同下跌，因而引發一連串的房貸違約。⁶¹

次級房貸違約風暴也使得MBS、CDO及CDO-squared的價格暴跌，致使投資這些商品的金融機構損失慘重。在二〇〇八年三月，Bear Stearns成為美國此波金融風暴最先向政府請求紓困的金融機構。在經過一個星期的多方協商後，Bear Stearns以低價賣給JPMorgan Chase。⁶²為使此一交易順利進行，聯邦準備理事會同時為Bear Stearns持有之290億美元的有毒資產（toxic asset，通常係指二〇〇八年金融風暴後，倒閉的金融機構所剩餘持有的品質不佳金融資產）進行擔保，此案是聯邦準備理事會首次破例出手，為非銀行的金融機構（nonbanking financial institution）提供紓困。二〇〇八年九月則是金融危機情況最嚴峻的一個月，美國多家大型金融機構如房利美（Fannie Mae）、房地美（Freddie Mac）、雷曼兄弟（Lehman Brothers）和AIG接連發生財務危機，對全體金融系統造成極大威脅。⁶³在此次金融風暴中，美國前五大投資銀行先後發生財務危機：除了之前提及的Bear Stearns被JPMorgan Chase收購外，美林銀行（Merrill Lynch）在二〇〇八年九月被美國銀行（Bank of America）收購，雷曼兄弟二〇〇八年九月十五日宣布破產，高盛銀行及摩根士丹利則轉換為銀行控股公司。⁶⁴經過這場金融海嘯，美國原先大型投資銀行皆不復存在、或轉型為銀行控股公司，此一

61 CARNELL, MACEY & MILLER, *supra* note 1, at 31-32.

62 *Id.*

63 *Id.*

64 *Id.* at 34.



現象，一方面展現了投資銀行業務的高風險性，同時，各類型的金融機構無一倖免，使得原本「輕防火牆」的管制思維大受打擊，同時金融控股公司型態下大型銀行機構與投資銀行證券業務間的互動與（原先預計中應有的）內部監督，再度成為公眾嚴重指責檢視的焦點。因而在風暴後的痛定思痛後，二者間的關係無可避免，需要重新接受來自國會、監管單位、公眾、與市場的嚴格檢視。

六、二〇一〇年Dodd-Frank Act

二〇〇八年金融危機後，美國面對全球規模經濟風暴所帶來的動盪與損失、全新型態的系統性風險、與不得不然的救援行動，開始重新反省，並極力反思防禦避免之道。經過檢討，普遍意見認為風暴前銀行進行之自營交易（*proprietary trading*）帶來的高風險，為金融風暴主要成因。因此，由前聯邦準備理事會主席 Paul Volcker 所領銜的意見，開始成為主流。其大力主張重新回到金融業種隔離的路線：亦即，由 FDIC 支持的商業銀行，由於使用聯邦資源進行擔保，應該要專注於風險較低的傳統銀行營業項目，如收取存款及放款；相對的，未受 FDIC 擔保的投資銀行，則可以進行自營交易或以自己的資金進行高風險或投機性的投資。此一觀點，寄望藉由針對商業銀行與投資銀行的業務採取進一步分隔，以避免類似金融風暴再度發生。⁶⁵

相關想法後來成為二〇一〇年歐巴馬總統簽署之「華爾街改革與消費者保護法」（The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010）（通常簡稱為 Dodd-Frank Act）⁶⁶

⁶⁵ Baradaran, *supra* note 46, at 395.

⁶⁶ The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010 (“Dodd-Frank Act”), Pub. L. No. 111-203, 124 Stat. 1376 (2010) (codified in



元照出版提供 請勿公開散布

的主軸之一。此一簡稱為「伏克爾法則」的設計，核心思想為政府應僅對銀行的傳統存貸業務進行救助，而不應擴大到銀行的投資或投機行為。具體調整內容包括：第一、禁止銀行的自營交易（proprietary trading restrictions）；第二、限制銀行發起或擁有一定類型的投資工具或基金，包括對沖基金和私募基金（covered funds activities and investments）；第三、要求大型商業銀行建立內部合規程序（compliance program requirement）。⁶⁷透過此一法律要求，金融產業被迫重新區隔傳統銀行存貸業務與高風險投資業務，以降低各類投資風險交錯衍生的連動性危害，並希望藉此能達到降低系統性風險，維護金融安全之目的。

以下針對Volcker Rule的主要規範內容，即禁止「銀行實體」從事「自營交易」以及「與避險基金或私募股權基金具有特定關係」，進行說明：

(一)Volcker Rule規範主體為「銀行實體」（banking entity）。其係指受存款保險擔保之存款機構（insured depository institution）、控制前述存款機構之公司、依一九七八年國際銀行法（International Banking Act of 1978）第8條被視為銀行控股公司者、及前述主體的關係人及子公司。⁶⁸簡言之，Volcker Rule的規範主體為銀行、銀行之母公司以及前兩者之關係人及子公司。

(二)Volcker Rule原則上禁止銀行及其關係人進行自營交易，但

scattered sections of 12 U.S.C. and 15 U.S.C.).

⁶⁷ Arthur E. Wilmarth, Jr., *The Dodd-Frank Act: A Flawed and Inadequate Response to the Too-Big-To-Fail Problem*, 89 OR. L. REV. 951, 1025-30 (2011). 關於Volcker Rule通過的背景歷史介紹，可參考BARR, JACKSON & TAHYAR, *supra* note 44, at 682-83.

⁶⁸ 12 U.S.C. § 1851(h)(1) (2010).



元照出版提供 請勿公開散布

有多個例外。⁶⁹Volcker Rule對於自營交易的定義為如下：銀行實體或由聯邦準備理事會監理的非銀行金融公司，以本人身分（as a principal）透過其交易帳戶（trading account），在任何交易中買入、賣出、取得或處分有價證券、衍生性金融商品、未來交付商品的銷售契約、或任何有價證券、衍生性金融商品或契約之選擇權、或由適當之聯邦銀行監管機關、聯邦證券管理委員會或商品期貨交易委員會依本條第(b)(2)項規則所認定的有價證券或金融商品。⁷⁰前述所指之「交易帳戶」係指該帳戶被用於取得或持有以短期出售為目的（或意圖從短期價格波動中獲利而轉售）之有價證券或在自營交易定義中所指金融商品的部位，或其他由聯邦銀行監理機構、聯邦證券管理委員會或商品期貨交易委員會依本條第(b)(2)項制訂規則所認定的帳戶。⁷¹持有期間少於六十日即推定符合本條所指之

⁶⁹ 12 U.S.C. § 1851(a)(1)(A) (2010).

⁷⁰ 12 U.S.C. § 1851(h)(4) (2010). 原文如下：“The term ‘proprietary trading’, when used with respect to a banking entity or nonbank financial company supervised by the Board, means engaging as a principal for the trading account of the banking entity or nonbank financial company supervised by the Board in any transaction to purchase or sell, or otherwise acquire or dispose of, any security, any derivative, any contract of sale of a commodity for future delivery, any option on any such security, derivative, or contract, or any other security or financial instrument that the appropriate Federal banking agencies, the Securities and Exchange Commission, and the Commodity Futures Trading Commission may, by rule as provided in subsection (b)(2), determine.”

⁷¹ 12 U.S.C. § 1851(h)(6) (2010). 原文如下：“The term ‘trading account’ means any account used for acquiring or taking positions in the securities and instruments described in paragraph (4) principally for the purpose of selling in the near term (or otherwise with the intent to resell in order to profit from short-term price movements), and any such other accounts as the appropriate Federal banking agencies, the Securities and Exchange Commission, and the Commodity Futures Trading Commission may, by rule as provided in subsection (b)(2), determine.”



「短期」。⁷²綜上所述，Volcker Rule的自營交易，意義上係指「銀行實體以本人身分進行以短期獲利為主的投資」。

(三)Volcker Rule的立法目的是減少金融機構對於高風險投資的曝險，惟立法者認為以下九種活動屬於低風險或長期交易的自營活動，例外准許進行（permitted activities）：1. 交易美國政府債券、2. 造市活動（market-making）、3. 抵減風險之避險活動（risk-mitigating hedging activities）、4. 為客戶進行交易之經紀業務、5. 以促進公益投資小型商業為目的之投資公司（small business investment companies）、6. 由受監理的保險公司進行之交易、7. 在符合特定條件下，得組織（organizing）或發行（offering）私募股權基金或避險基金、8. 由非美國的銀行實體進行完全發生在美國以外的交易、9. 美國主管機關認為該活動有助於保護銀行實體及美國金融的安穩健全者。⁷³然而，例外准許進行之交易活動若符合以下情形之一，即不得進行該交易：1. 該交易對客戶發生嚴重的利益衝突、2. 該交易導致對高風險資產曝險、3. 對銀行實體的安全穩健造成威脅、4. 對美國金融穩定性造成威脅。⁷⁴

(四)Volcker Rule除了禁止自營交易，另亦針對高風險的避險基金及私募股權基金進行規範。銀行實體原則上不得取得或持有避險基金、私募股權基金的股權、擔任合夥人或取得其他類似所有權之利益，亦不得成為避險基金、私募股權基金的發起人（sponsor）。⁷⁵前述所指之發起人係指以下情況：1. 擔任一般合夥人、管理股東、

⁷² 12 C.F.R. § 248.3(b)(2) (2014).

⁷³ 12 U.S.C. § 1851(d)(1) (2010).

⁷⁴ 惟有批評認為前述規範語意模糊，若以廣義解釋，可能使例外情形皆不存在。Sonia Perez Romero, *Mr. Volcker Goes to Europe: Is Europe Truly "Volckerizing" the Banking System?*, 21 COLUM. J. EUR. L. 109, 117 (2014).

⁷⁵ 12 U.S.C. § 1851(a)(1)(B) (2010).



或基金受託人、2. 以任何形式選任或控制超過半數的董事、受託人或基金管理人、3. 與基金使用相同或相似的名字，以為表示共同、行銷、宣傳及其他用途者。⁷⁶

此外，若銀行與避險基金或私募股權基金具有特定關係，則兩者之間的交易亦會受到限制。當銀行實體直接或間接擔任避險基金或私募股權基金的投資經理人、投資顧問、發起人，或依12 U.S.C. § 1851(d)(1)(G)組織（organizing）或發行（offering）避險基金及私募股權基金，該銀行實體及其關係人皆不得與該基金、或與該基金控制之避險基金或私募股權基金進行12 U.S.C. § 371c⁷⁷所指之涵蓋交易（covered transaction）。⁷⁸另外，銀行實體與該基金之間的交易須遵循12 U.S.C. § 371c-1的規定，包含交易需符合常規等。⁷⁹

(五)銀行與避險基金間所受到之限制，主要有以下三項例外：
1. 銀行得進行代表客戶之經紀業務；⁸⁰ 2. 微量投資（de minimis investment）：銀行得投資避險基金或私募股權基金，但須在基金成立一年內（聯邦準備理事會可額外延長至二年），透過贖回、出售或稀釋，將銀行持有之基金所有權減少至3%以下，且此類投資總額上限為銀行第一類資本的3%，此即種子投資（seeding investments）之例外；⁸¹ 3. 若銀行實體符合特定條件，聯邦準備理事會得准許銀

⁷⁶ 12 U.S.C. § 1851(h)(5) (2010). 使用相同或類似名字的部分（即12 U.S.C. § 1851(d)(1)(G)(vi)）在2018年 Economic Growth, Regulatory Relief, and Consumer Protection Act, PL 115-174, May 24, 2018, 132 Stat 1296 (2018)中的 section 204，又被部分放寬。

⁷⁷ 即Federal Reserve Act第23A條。

⁷⁸ 12 U.S.C. § 1851(f)(1) (2010).

⁷⁹ 12 U.S.C. § 1851(f)(2) (2010).

⁸⁰ 12 U.S.C. § 1851(f)(3) (2010).

⁸¹ 12 U.S.C. § 1851(d)(4)(B)(ii)(I) (2010).



行實體為該基金進行主要經紀（prime brokerage）業務。⁸²

自二〇一〇年七月Dodd-Frank Act通過，許多大型華爾街銀行陸續依循Volcker Rule規定，改變其經營模式，多家銀行紛紛處分避險基金或私募股權基金，或關閉自營交易單位，並將業務移轉至專為客戶進行交易的資產管理部門之下。然而學者間對於Volcker Rule是否足以解決系統性風險的問題仍有質疑。質疑者有認為Volcker Rule的規範不夠嚴格，例外規定過多可能會削弱Volcker Rule的效果；亦有認為應該要重新調整政府補貼銀行的規範架構。惟一般意見多認為Volcker Rule確能減少部分高風險的交易活動，而且許多大型金融集團已將銀行自營部門切割出去或出售原有的避險基金，使得金融集團的規模實際有所縮減，大體來說對於降低系統性風險，應可發揮一定的效果。⁸³但隨著金融風暴的陰影逐漸遠離，華爾街的金融集團開始重新遊說與政治動員，試圖扭轉檢討Volcker Rule及相關業務受限的情況，特別是在二〇一六年共和黨掌握行政權後，此類聲音更加明顯。因而Volcker Rule相對嚴格的立場，是否會隨著現實環境轉變與金融風暴的記憶淡忘，而被重新調整，則仍為需持續觀察的問題。⁸⁴

⁸² 12 U.S.C. § 1851(f)(3)(A) (2010). 主要經紀業務係指對避險基金提供結算清算、資產保管、借券放空、保證金交易等核心業務（core services），與信用額度、引介資本、風險管理建議與法律諮詢服務等額外服務（additional services）。中文介紹可參見彭德明，避險基金的運作及其對系統性危機的涵義，中央銀行季刊，29卷4期，頁55，2007年12月。

⁸³ 但質疑的意見認為此類分割多只是再度將風險外包出去，並沒有足夠的效果。See Charles K. Whitehead, *The Volcker Rule and Evolving Financial Markets*, 1 HARV. BUS. L. REV. 39, 58-68 (2011).

⁸⁴ 事實上，在2019年8月，由FDIC領頭之下，包括FED、SEC及Comptroller of the Currency等主管機關，共同開始以調整授權制訂之規則的方式，對Volcker Rule進行實體微調。在2019年的調整中，主要是針對小型銀行的部分，放寬對



七、小 結

本於特殊的政治經濟環境，美國法上對於金融業的擴張，從建國以來一直即保有相當的警覺。此一立場在一九三三年Glass-Steagall Act規範銀行跨業經營後，更為明顯。其基本背景，在於當時銀行寬鬆的跨業規範底下已產生相當數量的各式內部與外部問題的既有現象，而其實際制訂，同時又受到金融風暴此類特定事件引發；但整體而言，美國銀行法的政策主軸，背後反映了長期的政治經濟與社會共識，並維持不算短的時間。這些針對金融業務活動的限制、相關的意義與堆疊出來的規範，從某種角度看起來，雖然多少有些因時制宜的個別性，但其相互整體效果，從二次戰後七十年的歷史來看，確實也呈現出一定的穩定性。結果上，也有可被認為實際可行之處。

而後在一九九九年Gramm-Leach-Bliley Act改弦易轍後，銀行與證券公司、保險公司等金融機構，復得以在同一金控下重新成為關係人。理論上來說，業種的橫跨所代表的不僅只是業務範圍之擴

於自營交易的限制，但並未觸及大型金融集團的部分。Francine McKenna, *Wall Street Spent Years Fighting the Volcker Rule, But Small Banks Win the Most Relief in Trump Regulatory Rewrite*, MarketWatch, Aug. 22, 2019, available at [https://www.marketwatch.com/story/wall-street-spent-years-fighting-the-volcker-rule-but-small-banks-win-the-most-relief-in-trump-regulatory-rewrite-2019-08-22_\(last visited: 2021.03.18\)](https://www.marketwatch.com/story/wall-street-spent-years-fighting-the-volcker-rule-but-small-banks-win-the-most-relief-in-trump-regulatory-rewrite-2019-08-22_(last%20visited%3A%202021.03.18)); FDIC Press Release, *FDIC Approves Interagency Final Rule to Simplify and Tailor the “Volcker Rule”*, Aug. 20, 2019, available at <https://www.fdic.gov/news/news/press/2019/pr19073.html> (last visited: 2021.03.18). 然而此一放寬是否延伸到大型金融機構，或能否擴張豁免交易的範圍，則一直仍是多方角力的重點，且無定論。請參見Jeanna Smialek & Emily Flitter, *The Fed Wants to Loosen Rules Around Big Banks and Venture Capital*, NY TIMES, Jan. 30, 2020, available at <https://www.nytimes.com/2020/01/30/business/economy/volcker-rule-banks-venture-capital.html> (last visited: 2021.03.18).



張，更重要的，其實是資本流動的方式與風險性質的變化；同時，從公司法的理論，單純的法人格分離（entity shielding）在控股公司結構與相互擔保的默契下，究竟能在實踐上提供多少隔離的功能，也很難從相對短的一、二十年間產生明確答案。因此，此一重新成立的關係人關係，所呈現的問題除舊有的關係人交易規範外，勢必又重新轉變為金控內部各公司的支援與競爭關係如何開展，以及更重要的風險隔離與功能獨立運作的問題。而本於防火牆隔離形式與金融跨業風險的失敗，之後的Dodd-Frank Act與Volcker Rule則又部分回到Gramm-Leach-Bliley Act前的狀態，對於自營交易與高風險投資工具，給予大量的限制。

總結來說，回顧美國金融業分離與結合的歷史，從一九三三年Glass-Steagall Act嚴格分業體制，到一九九九年Gramm-Leach-Bliley Act對金融控股公司跨業模式的允許，又到Dodd-Frank Act的重新管制，可以看出歷來監理機構都竭盡全力，試圖在銀行跨業範圍此一問題中，力求一適當的平衡點；而不同的事件、不同的政策需要、不同的金融工具與時空背景，也都在在型塑並挑戰著歷來監理機構的決定。這個問題從更廣的面向來看，也可以被理解為金融業經濟範圍與安全性間的衝突關係、與其平衡點的找尋。

儘管從最寬廣的角度上，銀行監管制度，或許都在不同程度上受限於各國獨特背景環境，導致其普遍適用性有大小不一的爭論。但必須注意的是，即便是美國最早的一八六三年National Banking Act，也是本於各種金融危機下所對應而生的結果。這些立法模式下的產物，無可諱言地都有特殊性與針對性，因而在理解或觀察上，也有謹慎解讀的必要。但無可否認的是，以金融控股公司結構進行金融跨業經營或一般性的跨業投資經營，本身可能引發的交易公平、系統穩定、與社會意義等問題，都仍有進一步結合該地環境以進行深入探討的必要。此時美國的經驗，對於相對欠缺理論建



構、且長時間未有金融風暴洗禮的臺灣而言，將具有相當的指引價值。以下本文將試著介紹臺灣類似管制措施的現況，藉由盤點臺灣現有分離管制措施與功能，分析金融機構間各分離管制的邏輯思考，希望能以之為基礎，為後續的政策討論提供一定助力。

參、臺灣的實踐

一九八〇年之前，臺灣銀行業一直受到政府的嚴格管控。然而在一九八〇年代解嚴的政治氛圍下，金融主管機關也逐步開始採行微幅寬鬆的銀行政策。相關政策主要表現為以下兩點：第一、於一九八九年七月廢止銀行法第41條關於銀行存款與放款利率的管制，使得銀行產業存款與放款產品價格得以由銀行自行控制。第二、伴隨新銀行法的頒布實施，財政部於一九九一年六月先後核准十五家民營銀行的開業申請，打破了金融市場的公有寡占形態，並逐步推進臺灣銀行業務的多樣化與現代化。⁸⁵但隨著產業自由化與金融機構數量增加，也出現了盈利水平下降與競爭力不足等問題。隨後一九九七年的亞洲金融風暴與二〇〇〇年網路泡沫，更使得臺灣銀行業獲利水準與逾期放款比率大幅惡化。

為解決金融機構面臨的結構問題，臺灣於二〇〇〇年制定「金融機構合併法」，試圖推動金融機構同業合併與轉型，希望藉此提升機構的規模效益和綜合競爭力。然該法頒布後，並未真的出現大型金融機構間的併購，真正的合併多散見於銀行與基層金融機構之間。⁸⁶在類似的思考邏輯與比較法的影響下，主管機關於是轉向經

⁸⁵ 王儷容、沈中華、李紹璋，台灣利率自由化歷程與成效——美日台三國利率自由化比較，兩岸金融季刊，2卷1期，頁6，2014年3月。

⁸⁶ 黃天麟，台灣金控公司之展望，銀行員工會聯合會訊，16期，2002年4月，<http://www.bankunions.org.tw/?q=node/826>，最後瀏覽日：2021年10月30日。



營範圍的調整去思考。在二〇〇一年，立法院通過「金融控股公司法」（或簡稱「金控法」），開放設立金融控股公司，並允許在控股公司的架構下進行金融異種業務兼營。⁸⁷整體上，金控法一部分是希望能藉此解決金融機構規模過小的問題，同時也希望藉此促進金融機構跨業經營的綜效。相當清楚的，臺灣的金控法，無論時間上或內容上都受到美國Gramm-Leach-Bliley Act的強烈影響，同時也引導了臺灣傳統上以銀行為主體的金融業架構，開始轉型成以金融控股公司為核心、下含異業組織混合經營之法律設計。

然而控股組織形式的引入，所帶來的不僅是消費面向的服務整合，同時對於銀行關係人的形成與範圍，甚至整體金融產業成長版圖，都帶來了深遠且易被忽略的影響。以下，本文將介紹臺灣金融分離問題的幾組基本規範與政策思維，並以之為後續理論檢討的基礎。

一、公司法上關係企業交易的基本理論：相對自由的觀點

在處理臺灣金融機構關係人或關係企業間交易規範前，應先對一般非金融機構商業公司面臨的關係人交易限制，進行初步介紹。相關的規範模式為關係企業間行為提供了基本規範，同時在後續的金融控股公司法的討論中，也可為不同邏輯提供比較基準。

在公司法的架構下，單一控制股東下各關係企業，一向有著較寬鬆的交易行為標準。亦即，依據公司法第369條之4及第369條之5規定，控制公司與從屬公司（或從屬公司間）進行不合常規或其他

⁸⁷ 相關背景介紹與比較法的影響，請參見王文字，建構我國金融控股公司法制相關問題之研究，台灣金融財務季刊，2輯2期，2001年6月；王文字，金融控股公司法制之研究，國立臺灣大學法學論叢，30卷3期，2001年5月；王煦棋，我國「金融控股公司法」評析，台灣金融財務季刊，4卷3期，2003年9月。



不利益交易時，其法律上並非無效，相反的，係課予受益方期間內回復該不利益之義務；亦即，受不利益交易的一方，對於不利益交易的他造，有請求填補之權利。⁸⁸此一處理，結構上係賦予同一控制下集團內公司間交易之靈活性，並肯認關係企業間的關係交易行為有其經濟邏輯與需要。簡言之，對於相關活動之合法性，公司法在一般架構上，係適用相對寬鬆的標準，效果上，維持經營者形式上以集團下轄不同法人方式經營、但實際活動層面上仍維持經濟單一體的建置目的。但這樣的結構，並無法處理受控制公司間資本結構（同一控制股東但各子公司有不同的少數股東）與風險結構差異之問題。

為避免控制公司資產不足填補從屬公司的損害，公司法第369條之4第2項規定，控制公司負責人使從屬公司為前項之經營者，應與控制公司就前項損害連帶賠償責任，此外，公司法第369條之5亦規定，受有利益之他從屬公司於其所受利益限度內亦負連帶責任。

二、銀行法與金融控股公司法下的關係人交易

然而公司法的自由主義邏輯，在金融控股公司架構下呈現出迥異的作法。首先，金融業長期在「審慎原則」要求下，對於業務經營，相較於一般公司，一向受到更高密度的監管。此一差異，一方面係因金融業身為中介者，相對上較無法控制最後經濟實體活動，因而引發不透明與穩定性不足等缺陷；另一方面，金融機構間的相互連結性（inter-connectedness），⁸⁹以及因而引發的連鎖效果，同

⁸⁸ 公司法第369條之4第1項：「控制公司直接或間接使從屬公司為不合營業常規或其他不利益之經營，而未於會計年度終了時為適當補償，致從屬公司受有損害者，應負賠償責任。」

⁸⁹ 關於金融機構間的連接性的觀念，一般性討論，可參見HAL S. SCOTT, CONNECTEDNESS AND CONTAGION: PROTECTING THE FINANCIAL SYSTEM FROM



時發揮穩定（相互融通支援）與相反（相互拖累甚至拖垮）的效果，在這些因素的共同作用下，都使得金融機構的關連交易在法律上應如何被評估，成為相對棘手的問題。

金融控股公司之關連交易規範，由銀行法第32條、第33條、第75條、金融控股公司法第44條及第45條，共同建構起現行制度。首先，相關法規的邏輯，將交易分成授信及非授信交易：銀行法第32條、第33條及金控法第44條規範授信交易；銀行法第75條及金控法第45條則是規範非授信交易。其中，授信交易又依有無擔保品，分為無擔保授信及擔保授信。

(一) 授信交易規範

銀行法第32條⁹⁰的基本架構，規定銀行不得對關係人進行無擔保授信；但不包括消費者貸款及政府貸款。本條的關係人，包含1. 銀行持有實收資本總額3%以上之企業為貸款人時，或2. 銀行負責人、職員、或主要股東（持有銀行已發行股份總數1%以上者），或3. 對與銀行負責人或辦理授信之職員有利害關係者。前述「有利害關係者」，則另規定於銀行法第33條之1。⁹¹

PANICS 3-4, 59-66 (2016).

90 銀行法第32條：「銀行不得對其持有實收資本總額百分之三以上之企業，或本行負責人、職員、或主要股東，或對與本行負責人或辦理授信之職員有利害關係者，為無擔保授信。但消費者貸款及對政府貸款不在此限。

前項消費者貸款額度，由中央主管機關定之。

本法所稱主要股東係指持有銀行已發行股份總數百分之一以上者；主要股東為自然人時，本人之配偶與其未成年子女之持股應計入本人之持股。」

91 銀行法第33條之1：「前二條所稱有利害關係者，謂有左列情形之一而言：

一、銀行負責人或辦理授信之職員之配偶、三親等以內之血親或二親等以內之姻親。

二、銀行負責人、辦理授信之職員或前款有利害關係者獨資、合夥經營之事業。



銀行法第33條⁹²則規定，銀行對於關係人進行擔保授信時，須符合交易品質與量的限制。本條對關係人的定義，有一處與銀行法第32條不同，即銀行法第33條將投資對象門檻調高為「銀行持有實收資本總額5%以上之企業」。品質的限制有三項：1. 應有十足擔保；2. 條件不得優於其他同類授信對象；3. 若屬於大額授信，除符合前兩者之要求，尚須經三分之二以上董事出席及出席董事四分之三以上之同意。量的限制，則區分為兩組：1. 對同一法人之擔保授信總餘額不得超過各該銀行淨值10%；對同一自然人之擔保授信總餘額不得超過各該銀行淨值2%。⁹³ 2. 當數人被視為同一關係人的情況下，銀行對同一關係人之授信總餘額，不得超過該銀行淨值40%（其中對自然人之授信，不得超過該銀行淨值6%；對同一關係人之無擔保授信總餘額不得超過該銀行淨值10%，其中對自然人之無擔保授信，不得超過該銀行淨值2%）；⁹⁴ 銀行對同一關係企

三、銀行負責人、辦理授信之職員或第一款有利害關係者單獨或合計持有超過公司已發行股份總數或資本總額百分之十之企業。

四、銀行負責人、辦理授信之職員或第一款有利害關係者為董事、監察人或經理人之企業。但其董事、監察人或經理人係因投資關係，經中央主管機關核准而兼任者，不在此限。

五、銀行負責人、辦理授信之職員或第一款有利害關係者為代表人、管理人之法人或其他團體。」

⁹² 銀行法第33條：「銀行對其持有實收資本總額百分之五以上之企業，或本行負責人、職員、或主要股東，或對與本行負責人或辦理授信之職員有利害關係者為擔保授信，應有十足擔保，其條件不得優於其他同類授信對象，如授信達中央主管機關規定金額以上者，並應經三分之二以上董事之出席及出席董事四分之三以上同意。

前項授信限額、授信總餘額、授信條件及同類授信對象，由中央主管機關洽商中央銀行定之。」

⁹³ 參見銀行法第33條授權規定事項辦法第3條第1項第1款。

⁹⁴ 參見銀行法第33條之3授權規定事項辦法第2條第1項第4款。



業之授信總餘額，與關係人相同，上限亦為該銀行淨值40%，其中無擔保授信總餘額不得超過該銀行淨值之15%。⁹⁵

而金融控股公司法第44條，針對授信交易，先定義了關係人的範圍，並禁止無擔保授信；擔保授信部分則準用銀行法第33條。⁹⁶與銀行法比較，銀行法的關係人定義是以銀行為中心，金控法第44條的關係人定義則是以金控公司為中心。在規範關係人交易的方式上，金控法第44條大體上完全仿照銀行法。值得一提的，金融控股公司對於股權持有者形成關係人的門檻，是設定在5%（大股東，金融控股公司法第4條第1項第10款），而與銀行法設定在1%的情形有所不同（主要股東，銀行法第32條第3項）。

（二）授信以外交易

授信以外之關係人交易，銀行法於第74條、第74條之1、第75條分別設有規定。第74條首先就一般轉投資，限制於「金融相關事業」，但要求申請且賦予主管機關否決權力。同時規定假如係為配合政府經濟發展計畫，則投資範圍可擴展至非金融相關事業。但商業銀行投資金融相關事業，其屬同一業別者，原則上以一家為限。

⁹⁵ 參見銀行法第33條之3授權規定事項辦法第2條第1項第5款。嚴格來說，此處兩組關係人，並不是相同的意思（亦即，前一組係指「銀行的關係人」；後一組係指「貸款人的關係人」）。然而此兩組限制有重疊的可能，同時如後述中會提及的，其所面對的數額限制也都有相同過高的問題。

⁹⁶ 金控法第44條：「金融控股公司之銀行子公司及保險子公司對下列之人辦理授信時，不得為無擔保授信；為擔保授信時，準用銀行法第三十三條規定：
一、該金融控股公司之負責人及大股東。
二、該金融控股公司之負責人及大股東為獨資、合夥經營之事業，或擔任負責人企業，或為代表人之團體。
三、有半數以上董事與金融控股公司或其子公司相同之公司。
四、該金融控股公司之子公司與該子公司負責人及大股東。」



而此處所稱「金融相關事業」，則包括銀行、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。⁹⁷

第74條之1則允許商業銀行投資有價證券，但具體內容範圍，則大量授權主管機關制訂行政命令予以規範。⁹⁸第75條是限制不動產的投資，不論交易對象是否為關係人。基本上，銀行對於不動產投資，除少數例外，均應限於自用的目的而為之；對例外允許之非自用不動產之投資，總金額不得超過銀行淨值20%。整體而言，特別是跨金融其他業別的投資，呈現出相對寬鬆的態度，而取決於主管機關審核時的具體態度。

至於金控法第45條針對授信之外的關係人交易，分別定義了關係人（第1項）、關係交易種類（第2項及第3項），與總量管制（第4項）等限制。關係人的類型主要包括：1. 金融控股公司與其負責人及大股東；2. 前開人士獨資、合夥經營之事業，或擔任負責人之企業，或為代表人之團體。3. 該金融控股公司之關係企業、其負責人及大股東。4. 該金融控股公司之銀行子公司、保險子公司、證券子公司及該等子公司負責人。關係交易的類型，則包括1. 投資或購買關係人為發行人之有價證券；2. 購買關係人之不動產或其他資產；3. 出售有價證券、不動產或其他資產予關係人；4. 與關係人簽訂給付金錢或提供勞務之契約；5. 關係人擔任金融控股公司或其子公司之代理人、經紀人或提供其他收取佣金或費用之服務行為；6. 與關係人有利害關係之第三人進行交易、或與第三人進行有關係

⁹⁷ 此部分請參見「商業銀行轉投資應遵守事項準則」。該準則最近於民國107年11月修訂，針對轉投資網路銀行部分進行調整。

⁹⁸ 參見「商業銀行投資有價證券之種類及限額規定」。其中就投資有價證券種類、數額、所需信用評等，均進行規範。



人參與之交易。

總量管制的部分，則是要求金融控股公司之銀行子公司與關係人進行限制交易時，單一關係人交易金額不得超過銀行子公司淨值之10%，與所有利害關係人之交易總額不得超過銀行子公司淨值之20%。程序上，則要求金融控股公司或其子公司與關係人為授信以外之交易，其條件不得優於其他同類對象，並應經公司三分之二以上董事出席及出席董事四分之三以上之決議後為之。

具體而言，此一管制基本上延續了商業銀行的邏輯，基本架構係承認關係交易的合法性。但規範文字上，仍有相對模糊之處。實際規範內容上，對於管制數量的合理性、以及是否需要就授信外交易進一步區分不同類型，都仍有進一步討論空間。同時相關內部控制程序的有效性，也仍處於有待檢證的階段。整體而言，相關規範是否能因應金融商品演化與組織擴張下變遷的金融風貌，以明確界定預防風險及其效果，從金融穩定的角度，都仍有待進一步檢證。

（三）檢 討

我國關係人交易法規，從表面上觀察，並非過度落後，但仔細檢視後，仍可發現需檢討之處。首先，是關係人交易的規範模式與邏輯。我國法依據無擔保授信、擔保授信及非授信交易分類進行不同的規範。然而，相較於美國法的規範，我國對於「擔保」概念的堅持（亦即有無擔保的二分法），顯然與美國法上以「風險」為思考核心的方式有明顯差異。可理解的，在現代的交易體系中，過度堅持物權形式的擔保，並不是非常有效率的區分方式：對於信用良好的貸款人而言，是否真的提供擔保品，並不一定會造成太多影響，相對的，堅持擔保品也可能使得欠缺不動產的新創企業或相關人，面臨不必要的嚴苛條件。此外，擔保品的品質、變價能力與折價，在鑑價過程中的人為操縱，都是在此體系下臺灣常見的問題，



而需正視並處理。相形之下，美國法上針對擔保品的品質進行多層次的管理（即依據擔保品的風險高低規定擔保品成數），不僅較為細膩，同時融入放款對象的信用的問題一起評估，也回應規範方式納入風險概念的要求，應較為符合現代銀行監理的邏輯。

第二點是規範面向的偏重。我國銀行法對於授信以外之關係人交易，架構過度鬆寬，並未提供有效之細分。此類交易從金融機構發展與長期穩定來說，產生比關係人授信更複雜的問題，在現行環境下，已有給予更明確詳細界定之進一步需要。相關規範之完整架構，涉及整體跨業經營的行為模式，也有同時橫跨結構與行為兩個層面重新思考的必要。

第三點是法規間，包括文字的不一致處，需進一步細緻化。⁹⁹就關係人定義方面，首先出現以下的問題：1. 首先，金控法第44條及第45條的關係人定義大致相同，但整體而言後者仍稍大一些。亦即，金控法第45條尚包含第44條所無的關係企業之負責人與大股東。此一差別是否有理由或需予以一致化，有進一步討論空間。2. 其次，金控法第44條明文「該金融控股公司之子公司與該子公司負責人及大股東」，但金控法第45條則限制「該金融控股公司之銀行子公司、保險子公司、證券子公司及該等子公司負責人」，亦即第45條僅限制在銀行、保險、證券三種類型的子公司。此一參差也不太容易理解其原因，或可理解為立法技術瑕疵。亦即，為求法規落實完整，可合理微幅擴大關係人的範圍，亦即金控法第44條及第45條的關係人範圍，予以調整為一致成「金融控股公司之關係企業，

⁹⁹ 例如，金控法第44條中的關係人，含括「有半數以上董事與金融控股公司或其子公司相同之公司」，然而金控法第45條卻使用「該金融控股公司之關係企業與其負責人及大股東」。惟，半數董事相同是公司法對於關係企業推定的標準之一（公司法第369條之3第1項），此種用語上的差異是否有其意義，還是可以統一，即不無重新思考的空間。



包含各公司之負責人及大股東」。

在交易類型與數量的限制部分，則出現了更大的問題。首先，臺灣法上嚴格區分授信與非授信，相較於美國法的經驗，不能算是穩定的區分方式。事實上，現代企業籌資型態繁複，以傳統授信或非授信的形式進行區分，忽略了其他變化類型（如擔保）的可能型態與實際上控制所隱含的隱性擔保（亦即，投資方的母公司儘管享有有限責任的保護，但實際上仍常基於商業習慣，進行默示甚至明示擔保，而使得投資行為變成授信行為），而與現行商業習慣產生了一定差距。同時金控法第45條進行授信以外交易時，對於所有利害關係人交易總額上限為淨值之20%；但銀行法第33條對所有關係人的授信總值，則訂為淨值之1.5倍。¹⁰⁰兩者之間的差異，不僅產生了規範套利空間，同時也忽略了開放金融控股公司架構之目的為發揮金融機構綜合經營效益，相較於一般的關係企業，集團下各公司間交易或其他關係，需更為緊密的現實。因此，此處的規範差異，如仍希望參考結構形式的方式予以明確區分，詳細的數額設定上，也需要更多論證與調查，以為雙方設立合乎政策目的之規定。¹⁰¹

綜上所述，臺灣金控法與銀行法間的大量抄襲沿用，已呈現出相當問題。此一沿用，一方面並未考慮金控結構的特殊性；同時，文字上最後呈現的不一也增加了理解上的困難。而最終反映出主管機關在思維上的模糊與操作技術上的進步空間。同時，在臺灣現行架構的檢討上，雖有部分可明顯追溯到參考美國法的地方，但又在關鍵數處出現臺灣獨特的轉折。真正令人困擾的，是這些轉折經常並未清楚說明背後實際的思考與理由。因而在這樣限制下，本

¹⁰⁰ 參見銀行法第33條授權規定事項辦法第3條第1項第2款。

¹⁰¹ 例如，單就銀行法部分，可考慮統一使用金控法規定將總額上限設在淨值的20%的規定。此亦為Federal Reserve Act第23A條所規定的標準。



元照出版提供 請勿公開散布

文認為問題的解決，或許必須回到現代金融法下結構管制與行為管制、與背後管制目的的檢討與選擇，方能提供較為清楚的圖像。本文緊接著將在後續評論部分，進行金融分離與交易等管制目的與手段的檢討，以求就關係人交易、關係形成與分離等整組問題，提供本文初步的想法。但在此之前，我們仍須處理金融控股結構本身所帶來的問題。

三、控股公司結構下銀行跨業經營的問題與挑戰

(一)美國的經驗反省：業種兼營的一般性問題

金融控股公司下，銀行與從事其他業種之子公司間相互作用，一向是金融控股公司結構下的核心問題。就積極面而論，多元化的經營模式，得以共享基礎設施和信息，以降低信息、結算、監管方面的成本；而跨業經營導致的風險混合，也透過雙層法人結構下的有限責任，得在相當程度下被控制。但就消極方面來看，控股結構下的跨業經營，仍須面對幾方面的問題：

第一、金控集團內部的利益衝突。舉例來說，在大型銀行控股公司內，最典型的利益衝突即承銷商可能通過幫助企業發行債券，以此彌補該企業在大型金融控股公司中銀行機構裡貸款的清償壓力。其次，承銷商一方面銷售證券，同時也可能利用承銷所得資訊，通過控股公司內部其他機構做空或做多該證券，這樣承銷商就能夠通過該證券價格變化獲得不正當利益。

第二、金融安全網（financial safety net）的濫用。為保障金融安全，各國中央銀行、金融監管當局或銀行同業組織都設有相關金融安全防護系統，即金融安全網。金融安全網通常包括審慎監管、存款保險和「最後貸款人」制度。然而，旨在保護公眾利益的安全網制度，是在目標銀行經營傳統業務的前提下設計的。若大型金融



控股集團一方面可從事高風險的金融業務；另一方面卻同時享受中央銀行的特別金融保障，顯然有違設計的初衷。而這種道德風險在Gramm-Leach-Bliley Act之後，有日益加劇的現象。¹⁰²

第三、兼營數種業務，也導致大量源於有價證券及其衍生性產品的投資風險流入傳統商業銀行。期貨、選擇權、遠期契約、交換等金融商品大量湧入，加上金融機構內部對交易人員屢見控管不足、與外部監管法制亦相對欠缺的情況下，其不當交易其實已對金融機構穩定構成了相當的挑戰。如一九九五年因營業員Nick Leeson一人的操作不當，導致整個銀行倒閉的霸菱銀行（Barings Bank）事件，就是一明顯例子。¹⁰³換言之，金融衍生商品對銀行或是交易者來說，很可能是雙面刃，其本意在於透過創新以分散風險並提高金融效率，但當業務兼營情形擴大卻又內部監管不力時，控股結構反而可能會使相關高風險交易以各種不同方式進入不同的各金融子公司，導致風險不當傳遞。

第四、銀行業整體系統性風險增加。銀行業的跨業經營使得眾多銀行間業務趨同，在差別變小的情況下，導致各機構皆容易在同一時間面臨類似的風險。而銀行本身經營範圍與規模的擴張，與業務的複雜化，均使得現代金融控股集團內部監管與外部政府干預的難度等比增加，而制衡機制欠缺，也助長了系統性風險的積累。

¹⁰² 關於Gramm-Leach-Bliley Act後銀行如何面對新的道德風險與個案分析，請參見Joseph Karl Grant, *What the Financial Services Industry Puts Together Let No Person Put Asunder: How the Gramm-Leach-Bliley Act Contributed to the 2008-2009 American Capital Markets Crisis*, 73 ALB. L. REV. 371, 397-410 (2010). (特別討論Citigroup與Bank of America兩組案例)

¹⁰³ 關於霸菱銀行事件的詳細描述，可參見Note, *The Fall of Barings: Lessons for Legal Oversight of Derivatives Transactions in the United States*, 29(3) CORNELL INT'L L.J. 767, 769-73 (1996).



(二) 臺灣的實踐

相較之下，臺灣現行對於金融業關係人的形成或管制，多偏向事後的行為取向，並大量授權主管機關以行政法規的型態進行管制。然而在事前或結構管制部分，卻呈現相對模糊的狀態，同時欠缺行政法規層面與法律層級的明確性。

詳言之，臺灣金融控股公司法大體呈現以下規範模式：首先，就形成子公司部分，定義為「持有已發行有表決權股份總數或資本總額超過百分之五十，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」。¹⁰⁴但同時又定義「控制性持股」，指控股公司「持有一銀行、保險公司或證券商已發行有表決權股份總數或資本總額超過百分之二十五，或直接、間接選任或指派一銀行、保險公司或證券商過半數之董事」情形。¹⁰⁵而設立金融控股公司之前提，亦即對金融機構握有控制性持股，主要需向主管機關申請並獲得允許。¹⁰⁶然而實際上，臺灣的金融主管機關對於金融控股公司之成立採取嚴格執照控管，從金融控股公司法通過迄今，共有十六家金融控股公司取得執照，其中十四家為二〇〇一年十一月底至二〇〇二年二月間設立；其餘兩家均屬公營背景，分別為臺灣金控（二〇〇七年十二月）與合庫金控（二〇一一年九月）。¹⁰⁷換言之，除了金融控股公司法成立後的首批執照外，接近二十年的歷史中，臺灣的金融主管機關並未針對任何一家私人機構開放金融控股公司執照。

¹⁰⁴ 金融控股公司法第4條第1項第4款第4目。

¹⁰⁵ 金融控股公司法第4條第1項第1款。

¹⁰⁶ 金融控股公司法第6條第1項。

¹⁰⁷ 金融監督管理委員會網站，金控公司設立情形表，<https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=562&parentpath=0,8,561>，最後瀏覽日：2021年10月30日。



元照出版提供 請勿公開散布

金融控股公司制度被引入臺灣之後，對整體金融界的影響，在條文或參與者的層面上，或許某種程度上並無太多一目了然的新意，甚至會使人誤以為在整體的業務型態或整體生態並未產生太多改變。但實際上如仔細觀察，在結構與構成者方面，即便相對簡單的數據，都呈現出令人關注的變化。

首先，我們用以下表的方式，以主要控制者為國家或私人所有為區別，觀察臺灣前幾名金融控股公司的資產變化。比較時間以二〇一九年為準，往前回推，每四年為一級距，對比各自的膨脹速度與總量排名，可以發現一些值得注意的現象。

表一 臺灣主要金控集團2003年至2019年資產比較：以2019年資產值前五名民營金控與前三名國營金控進行比較。

年度／金控	2003	2007	2011	2015	2019
2882國泰金	2,341,695,800	3,686,693,693	5,005,402,780	7,568,975,033	10,065,479,341
2881富邦金	1,258,845,097	1,812,744,531	3,622,862,534	5,987,467,814	8,547,701,633
2891中信金	1,213,212,557	1,687,754,328	2,019,887,856	4,596,226,754	6,219,434,536
2888新光金	789,764,115	1,688,114,266	2,136,220,013	2,963,070,917	3,981,133,819
2885元大金	312,023,335	539,724,739	767,992,148	1,551,145,202	2,414,319,106
臺灣金控 ¹⁰⁸			4,261,208,098	5,070,998,061	5,509,305,367
2886兆豐金	1,763,306,132	2,313,760,737	2,618,401,935	3,398,518,306	3,683,547,780
5880合庫金 ¹⁰⁹			2,787,765,420	3,235,095,280	3,739,488,557

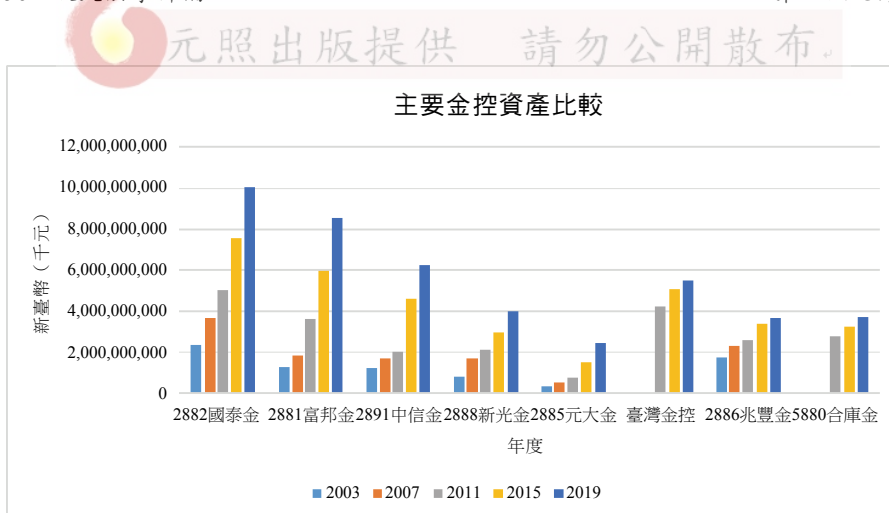
比較區間：四年。（以下各圖表均為作者自製）

資料來源：TEJ台灣經濟新報資料庫（下同）

單位：新臺幣千元（下同）

¹⁰⁸ 臺灣金控成立於2008年。

¹⁰⁹ 合庫金控成立於2011年。



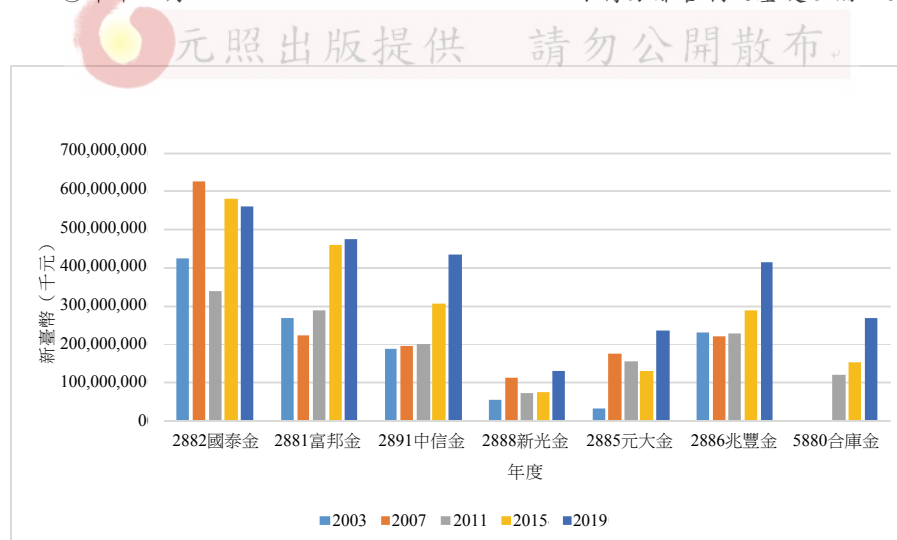
圖一 臺灣主要金控集團2003年至2019年資產比較圖

從市值的角度，亦呈現類似趨勢。

表二 臺灣主要金控集團2003年與2019年市值比較¹¹⁰

年度／金控	2003	2007	2011	2015	2019
2882國泰金	423,681,939	627,126,484	338,690,544	581,676,623	560,349,886
2881富邦金	268,258,868	222,309,878	289,227,084	460,512,135	474,839,179
2891中信金	187,420,386	193,843,170	202,186,662	305,125,782	436,732,554
2888新光金	52,297,410	112,065,796	72,384,200	73,131,230	130,414,078
2885元大金	32,128,328	176,666,859	154,751,990	130,162,464	235,746,342
2886兆豐金	232,502,288	220,635,549	227,868,403	288,996,239	416,154,584
5880合庫金			120,062,215	152,243,149	268,626,346

¹¹⁰ 臺灣金控並未上市，無市值資料。



圖二 臺灣主要金控集團2003年至2019年市值比較圖

表三 臺灣主要金控集團2003年與2019年資產與市值成長率比較
(並加入整體市場比較)

年度/金控	2003		2019		成長率 ¹¹¹	
	資產	市值	資產	市值	資產	市值
2882 國泰金	2,341,695,800	423,681,939	10,065,479,341	560,349,886	329.84%	32.26%
2881 富邦金	1,258,845,097	268,258,868	8,547,701,633	474,839,179	579.01%	77.01%
2891 中信金	1,213,212,557	187,420,386	6,219,434,536	436,732,554	412.64%	133.02%
2888 新光金	789,764,115	52,297,410	3,981,133,819	130,414,078	404.09%	149.37%
2885 元大金	312,023,335	32,128,328	2,414,319,106	235,746,342	673.76%	633.76%
臺灣金控 (2008資料)	3,775,455,099		5,509,305,367		45.92%	
2886 兆豐金	1,763,306,132	232,502,288	3,683,547,780	416,154,584	108.90%	78.99%
5880 合庫金 (2011資料)	2,787,765,420	120,062,215	3,739,488,557	268,626,346	34.14%	123.74%

¹¹¹ 此為不含本數之成長值。

元照出版提供 請勿公開散布

年度/金控	2003		2019		111 成長率	
	資產	市值	資產	市值	資產	市值
Y9999 加權指數 112	21,675,775,555	10,946,406,677	98,133,139,848	34,802,526,144	352.73%	217.94%
Y8888 不含金融 113	10,362,259,489	9,517,416,517	32,677,742,606	30,125,942,321	215.35%	216.53%
M2800 上市金融保 險類指數 114	11,313,516,066	1,428,990,160	65,455,397,242	4,676,583,823	478.56%	227.26%
M28HO 金融控股 115	5,331,052,626	995,971,260	54,265,885,101	3,888,947,837	917.92%	290.47%

從以上統計，首先就規模而言，可以發現臺灣前幾名私人控制持有的金融控股公司，在開放金融控股公司成立之後的近二十年間，相較於公有的金融控股集團，出現了驚人的成長速度。而二〇〇三年時排名第二、也是最大的公股金控的兆豐金控，經過了十六年，相對排名上不僅一口氣下降了兩名，就市值與資產等絕對數字上而言，也明顯呈現成長幅度的落後。從此觀點，金融版圖中的「國退民進」，已呈現明確難以逆轉的趨勢。傳統上臺灣對於金融機構均由國家牢牢控制的理解，或者公股銀行（或公股金融控股公司）仍足具一定市占率而得以發揮穩定金融秩序的假設，可能都有大幅重新思考的必要。

112 含OTC與所有交易所交易之主要產業公司。相關說明請參見https://www.tej.com.tw/webtej/tej_doc/a_tejmain/g_wprcd3.htm，最後瀏覽日：2021年10月30日，由上市上櫃公司財務資料，衍生產業財務比率（單季及累計），以便做跨產業的比較。本資料庫模組除了衍生各產業（如水泥業M1100、食品業M1200）及全體產業（Y9999）外，亦衍生不含金融業之產業財務比率（Y8888）。

113 由Y9999指數減去M2800上市金融業與OTC29 OTG金融業而得。

114 上市金融業指數，包含銀行、產險、壽險、金融控股、證券、投資投信業。

115 上市金融控股業指數。



元照出版提供 請勿公開散布

其次，從領先的金融控股公司的結構與拉開速度觀察，也可以發現「強者恆強」態勢逐漸明顯。中後段的民營金控，或許因為業種的相對集中，而呈現成長速度受到景氣波動而有較大的變動，但整體而言，規模的優勢正逐漸擴大。

第三，前兩大的國泰與富邦金控，其強大的保險子公司，也逐漸開始改變傳統以銀行子公司為主流的金融集團型態。保險部門的吃重角色，一方面對於監管機關而言，可能是全新的管制現象，而有一定的調整需要。同時由於保險資產持有期間相對較長、透明度較低、與金額龐大等特徵，其所產生與其他金融子公司的互動與風險連動的方式，對於舊有的監理技術，都會構成全新的挑戰。

上述觀察僅侷限在資產與市值。但如參考ROA等相關營利數據，也可得到類似的結論。

表四 臺灣主要金控ROA（綜合損益）比較——2012年至2019年¹¹⁶

年度／金控	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
2882國泰金	0.64	0.72	1.14	0.17	0.55	1.19	-1.37	2.63
2881富邦金	2.01	-0.01	1.64	-0.17	0.73	1.24	-0.72	2.11
2891中信金	1.10	0.64	1.39	0.79	0.41	0.75	0.14	1.28
2888新光金	0.46	0.52	0.43	0.05	0.42	0.63	-1.00	1.23
2885元大金	0.97	0.88	1.66	1.02	0.55	0.80	0.81	1.04
臺灣金控	0.29	0.23	0.22	-0.05	0.37	0.26	0.20	0.50
2886兆豐金	0.70	0.75	1.05	0.77	0.56	0.74	0.78	0.91
5880合庫金	0.28	0.24	0.35	0.47	0.35	0.47	0.39	0.66

單位：百分比

¹¹⁶ 營利數據受限於TEJ資料庫限制，無提供更早數據。

表五 臺灣主要金控ROE（綜合損益）比較——2012年至2019年¹¹⁷

年度／金控	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
2882國泰金	12.62	12.06	18.27	2.78	8.76	17.75	-21.68	38.62
2881富邦金	27.83	-0.07	21.70	-2.44	11.21	17.91	-11.04	31.57
2891中信金	13.31	7.97	19.98	12.89	6.87	12.69	2.47	21.93
2888新光金	11.67	12.16	9.45	1.08	10.03	14.07	-23.49	27.58
2885元大金	4.94	4.62	10.31	7.56	4.94	7.90	7.97	10.05
臺灣金控	5.00	4.26	3.96	-1.03	7.14	4.92	3.69	8.07
2886兆豐金	9.05	9.71	13.31	9.25	6.48	8.60	9.04	10.32
5880合庫金	6.04	4.94	6.87	8.49	5.92	7.94	6.52	10.90

單位：百分比

表六 臺灣主要金控ROE（稅後損益，不含其他綜合損益）比較

——2003年至2019年

年度／金控	2003	2007	2011	2015	2019
2882國泰金	16.29	13.71	5.13	12.86	9.74
2881富邦金	9.85	8.91	13.46	16.11	10.95
2891中信金	8.92	10.01	11.01	13.96	12.32
2888新光金	13.39	5.33	6.34	5.50	9.79
2885元大金	7.25	8.33	10.10	6.28	9.09
臺灣金控		3.24 ¹¹⁸	1.59	2.47	2.59
2886兆豐金	12.10	8.66	8.75	10.56	9.07
5880合庫金	-	-	0.15	7.72	8.02

比較區間：四年

單位：百分比

¹¹⁷ 受限於資料庫限制，無提供更早數據。

¹¹⁸ 2008年數據。



元照出版提供 請勿公開散布

因而，臺灣在推動金融控股公司結構的政策下，在不到二十年的時間內，其實已對臺灣整體金融版圖與勢力分布，產生了重大變化。可以理解，金融控股公司結構下，所帶來的經營方式的變化，特別是透過共同控股結構下，所提供的服務範圍擴張、以及產品面的整合規劃與交叉行銷，與各金融子公司間的隱性擔保等，都是金融控股公司結構下的重要議題。¹¹⁹而以控股公司型態結合後經營效率上可能的正面影響或綜效，也都需要以更獨立篇幅的完整研究，佐以實證調查，並考量不同金控間的歧異情況，才能進行更進一步的完整評估，而非本文現有篇幅下能夠直接處理的問題。然而，本文於此所針對的，是臺灣在引進金融控股公司後，相關金融版圖結構性的變化，已逐漸開始對本地的金融生態產生質變，因而從管制方式到管制的重心等方面，都構成無法忽視的挑戰，而需由基礎重新去思考金融結合政策的合理性與適當界線。¹²⁰

四、臺灣版的金融分離政策

在金融控股公司結構引入所導致的金融機構版圖變化之外，最

¹¹⁹ 金控間子公司的共同行銷問題，主要涉及金融控股公司法第43條第3項、及「金融控股公司子公司間共同行銷管理辦法」相關規定，近年來逐漸成為學界所關心的議題。相關的詳細論述，可參見戴銘昇，金融控股公司法共同行銷之規範，法源法律網下載取得，頁1-4，2016年7月14日。

¹²⁰ 本文於此並未直接建議此處是否已構成「大到不能倒」的問題。但無可迴避的，此一問題同時涉及antitrust與systemic risk兩個金融管制的核心問題，也是大量金融管制研究的共通重心。關於大到不能倒問題的一般性討論，一篇近期重要論述，請參見Saule T. Omarova, *The “Too Big To Fail” Problem*, 103(6) MINN. L. REV. 2495 (2019)（檢討Dodd-Frank之後的作法，包括指定系統性重要金融機構（systemically important financial institutions）等，是否真的解決了問題。同時特別指出固定分類的界線問題，與系統情況下欲處理大到不能倒的基本矛盾）。



近幾年，臺灣同時也開始出現推動「金融分離」的聲音。這些政策，有其各自引發事件，但背後也出現共通的原因。以下本文將依時間序，簡要介紹臺灣近年金融分離政策與其挑戰。¹²¹

(一)二〇一二年「媒金分離」

臺灣開始出現「金融分離」政策的討論，首先是以「媒金分離」躍上公共版面並成為社會議題開始。此一階段，主要的事件是二〇一二年至二〇一三年間，由蔡衍明控制的旺旺集團進行一連串媒體收購活動並引發軒然大波而引起。這一連串的併購活動，分別涉及旺旺集團對中國時報與工商時報，中天電視台與中視等之收購，以及失敗的壹電視與壹傳媒收購案。特別是壹電視與壹傳媒的收購案，由於涉及被併對象蘋果日報係當時臺灣發行量最大報紙，

¹²¹ 金融分離政策，在臺灣近年的討論中逐漸出現，而成為學界共同關心的問題。相關主要論著，請參考王志誠，銀行法專題研究系列之二／銀行之分業與跨業——防火牆之建置，月旦法學雜誌，179期，頁234-247，2010年3月（討論我國銀行分業之歷史軌跡，銀行跨業經營之模式，與防弊機制之理論基礎與金融防火牆之建置）。王志誠，銀行業之投資規範——銀行與產業之分合，月旦法學雜誌，182期，頁223-237，2010年6月（討論我國銀行投資管制的政策變遷，與「銀行與產業分離原則」的發展，並特別處理銀行投資有價證券與不動產的部分）。王志誠，「產金分離」與「金金分離」之法制基礎及理念變遷，今日合庫，44卷11期，頁4-43，2018年11月。郭大維，論我國對產金分離原則之規範——以金融控股公司與銀行業為核心，華岡法粹，65期，頁1-39，2018年12月（討論美國與臺灣法上產金分離原則之法理基礎，並由「由金入產」與「由產入金」兩個方向分別切入討論）。王志誠，金融機構公司治理實務守則之特性及發展——以金融機構負責人之兼任職務為中心，財稅研究，48卷4期，頁87-113，2019年7月（討論臺灣金融機構負責人兼任職務相關規範，及「產金分離原則」與「金金分離原則」之內涵及範圍）。另外，關於Volcker Rule的部分，國內也出現相關介紹，可參考林永正、邱佳慶，由美國Volcker Rule的制定與修正反思我國金融監理納入銀證分離規範之必要性，萬國法律，231期，頁63-80，2020年6月。



元照出版提供 請勿公開散布

加上收購方的政治色彩與爭議言論，因而在前兩波收購已然引發的質疑聲浪之上，引起了更全面性的社會反彈。¹²²在面對壹電視與壹傳媒收購案曝光後的巨大質疑，原本規劃的收購方旺旺集團重新規劃，希望轉由包括辜仲諒在內的本地財團接手。此時，儘管收購方由親中色彩明顯的蔡衍明換為本地商人為主的聯盟，但收購方的財團色彩，其收購媒體行為依舊觸動危害媒體公共性的敏感神經，因而繼續引發質疑與抗議。反對聲音的具體理由之一，即質疑辜仲諒與中國信託商業銀行的密切關係，認為包含辜仲諒在內的收購方，如完成此一收購，將會違反「媒金分離」的原則。

當時以傳播學者為主的反對聲音，一方面援引銀行法第74條¹²³主張「媒金分離」，認為「媒金分離」是「產金分離」下的一種特

¹²² 當時反對的意見，組成了「反媒體壟斷聯盟」，獲得了六百多位學者的連署反對此一交易，同時抗議的聲音更串連全國各大專院校的學生，進行大規模的連署抗議。簡要的介紹，可參見維基百科，反媒體壟斷運動，<https://zh.wikipedia.org/wiki/%E5%8F%8D%E5%AA%92%E9%AB%94%E5%A3%9F%E6%96%B7%E9%81%8B%E5%8B%95>，最後瀏覽日：2021年10月30日；陳怡靜、陳曉宜、陳泓達，青年聯盟//反媒體壟斷 拒中國宰制，自由時報，2013年1月2日，<https://news.ltn.com.tw/news/focus/paper/642903>，最後瀏覽日：2021年10月30日。

¹²³ 嚴格來說，銀行法第74條作為「產金分離」或「媒金分離」的依據，並不如想像地清楚。銀行法第74條第1項及第2項規定：「商業銀行得向主管機關申請投資於金融相關事業。主管機關自申請書件送達之次日起十五日內，未表示反對者，視為已核准。但於前揭期間內，銀行不得進行所申請之投資行為。（第一項）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。主管機關自申請書件送達之次日起三十日內，未表示反對者，視為已核准。但於前揭期間內，銀行不得進行所申請之投資行為。（第二項）」同條第3項另設有投資額度限制。而同條第7項，對於單一非金融業投資超額情況，設有「祖父條款」，亦即對既存投資留有可經主管機關同意豁免的規定。



殊樣態，應為產金分離的法律規定所舍括。¹²⁴另一方面，也有學者主張直接修改廣電法規，將「媒金分離」明文入法而給予更強的效力。¹²⁵然而保留的意見認為此一原則本身的法律效力並不明確，並指出之前的旺旺集團（包括友聯產險與國票金控）收購報紙與媒體，聯邦集團（聯邦銀行）控制自由時報，富邦金控控制凱擘體系有線電視系統等等，都是過往存在並被默認的媒金結合，因而質疑「媒金分離」原則的法律地位，並認為包括中信金大股東在內之收購集團收購壹傳媒的案件，應也以同樣標準看待，而不應該有差別待遇。¹²⁶

此一事件中，由於民意一面倒地支持分離的概念，甚至包括當時的閣揆，最終也公開宣示傾向媒金分離。¹²⁷因而在明確的意見

¹²⁴ 郭琇真，媒體金融要分離？學者：金融法已規定，台灣醒報，2012年11月13日，<https://tw.news.yahoo.com/%E5%AA%92%E9%AB%94%E9%87%91%E8%9E%8D%E8%A6%81%E5%88%86%E9%9B%A2-%E5%AD%B8%E8%80%85-%E9%87%91%E8%9E%8D%E6%B3%95%E5%B7%B2%E8%A6%8F%E5%AE%9A-140100081.html>，最後瀏覽日：2021年10月30日。

¹²⁵ 管中祥，誰夠格經營媒體？，獨立評論，2013年2月5日，<https://opinion.cw.com.tw/blog/profile/47/article/118>，最後瀏覽日：2021年10月30日。

¹²⁶ 陳萬達，誰怕媒金分離？誰在模糊焦點？中國時報，2013年6月21日，<https://www.chinatimes.com/realtimenews/20130621000447-260501?chdtv>，最後瀏覽日：2021年11月3日；林淑惠，反媒體壟斷——富邦、聯邦 反壟斷漏網之魚，工商時報，2013年6月21日，<https://www.chinatimes.com/newspapers/2013062100050-260210?chdtv>，最後瀏覽日：2021年11月3日；呂清郎，學者：媒金分離 三集團全應適用，工商時報，2013年6月25日，<https://www.chinatimes.com/newspapers/20130625000073-260202?chdtv>，最後瀏覽日：2021年11月3日。

¹²⁷ 中央社，江宜樺：支持媒金分離大方向，中時電子報，2013年11月12日，<https://www.chinatimes.com/realtimenews/20131112004428-260407?chdtv>，最後瀏覽日：2021年11月3日；經濟日報社論，媒金分離是國家治理的根本，經濟日報，A2版，2012年11月13日。



聲浪下，前述收購案政策上被宣告終結。然而「媒金分離」的立法工程，經討論後，並未在金融法規中予以處理。實際操作上，多數意見認為應制訂「媒體壟斷防制與多元維護法」的方式，專法予以明確規範。然而此一立法的推動，在二〇一三年壹電視及壹傳媒收購案告吹後，雖有數個行政版草案先後推出，但延宕逾七年後，截至二〇二一年初，仍未正式在立法院進入審議階段。¹²⁸

(二)二〇一七年間「金金分離」

金融分離的問題在臺灣第二次成為公共討論的焦點，是由二〇一八年寶佳集團插旗多家金融機構引起。根據媒體報導，寶佳集團為建築業背景，負責人林陳海自二〇一七年代投入建築業，於一九九一年正式創立寶佳機構，旗下有多家建設公司。自二〇〇〇年代開始，以旗下四十多家建設公司集體戰術的策略，開始成為臺灣建設公司中提案推案量最大的建設公司。¹²⁹

寶佳集團與金融分離政策的交集，主要出現在二〇一七年前後。當時寶佳集團將活動重心由建築業移往投資，該集團創辦人林陳海之子林家宏透過旗下寶佳資產，開始大量投資國內的金融機

¹²⁸ 呂清郎，同註126。相關立法的難產，很大程度跟要如何處理既有媒金集團無法取得共識有關。該草案於2017年經國家通訊傳播委員會推出第一版草案後，數次往返行政院國家通訊傳播委員會之間。目前該草案於本文撰寫時之最近進度，為2019年9月第二次送行政院審定中。國家通訊傳播委員會網站，https://www.ncc.gov.tw/chinese/gradation.aspx?site_content_sn=3925，最後瀏覽日：2021年11月3日。值得注意的，此一版本的立法明確表示分離政策將不會溯及既往，林上祚，反媒體壟斷法捲土重來！NCC新版草案審查完成 媒金分離不溯及既往，風傳媒，2019年1月16日，<https://www.storm.mg/article/833489>，最後瀏覽日：2021年11月3日。

¹²⁹ 王榮章、劉咸昌，神秘地產王林陳海，今周刊，656期，2009年7月16日，<https://www.businessday.com.tw/article-content-80417-94286>，最後瀏覽日：2021年11月3日。



構，投資對象包括永豐金控、台新金控、中華票券金融公司、台灣企銀、台中商銀和三信商銀等。其中較令人矚目之中華票券金融公司部分，根據二〇一八年的報導，持有近17%股權，並持有十一席董事中的三席；¹³⁰元大金控部分，則根據二〇一九年資料，寶佳集團曾於短暫期間內累積至4.5%的持股，之後並維持3%以上一段時間，據有第三大股東位置；¹³¹同時，寶佳挾其建築業累積的雄厚資金，也於二〇一九年持有永豐金控約7%的股份，僅次於主要控制股東何壽川家族之23%。¹³²

但其中真正引發主管機關密切關注的，是寶佳集團介入台新金控二〇一八年董監改選事件。該次改選引起注意，主要是因為寶佳集團當時不但插旗多家金控或金融機構，其中更鎖定台新金控為其主要目標希望參與經營。當時情況是寶佳集團於二〇一八年董監改選前，已累積台新金控約10%股份，僅次於主要控股家族吳東亮及其支持者的25%，¹³³寶佳集團並公開宣示計畫於該次選舉中取得七席董事中之三席。¹³⁴該次董事席位爭奪，事前即引發主管機關金管會的關注，並早在改選前半年多，由當時甫上任的金管會主委顧立雄發表公開談話，表明將對寶佳集團四處插旗金融機構的舉動進行「重點觀察」，並對相關投資與取得董事席位行為有無危及銀行

¹³⁰ 李靚慧、盧冠誠，專攻台新金 寶佳清理其他戰場，自由時報，2018年4月12日，<https://ec.ltn.com.tw/article/paper/1191738>，最後瀏覽日：2021年11月3日。

¹³¹ 朱漢崙，馬家持股元大金 金控家族最高，工商時報，2019年5月20日，<https://ctee.com.tw/news/finance/93200.html>，最後瀏覽日：2021年11月3日。

¹³² 朱漢崙，寶佳再出手 持股永豐金升至逾7%，工商時報，2019年10月7日，<https://ctee.com.tw/news/finance/155685.html>，最後瀏覽日：2021年11月3日。

¹³³ 王孟倫、吳佳蓉，持股台新金逾10% 金管會盯泛寶佳，自由時報，2018年4月12日，<https://ec.ltn.com.tw/article/paper/1191737>，最後瀏覽日：2021年11月3日。

¹³⁴ 王榮章、劉咸昌，同註129。



健全經營之虞，予以密切注意。其談話並表示將於必要時，進行包括撤職、拒絕該金融機構新業務申請、增提法定資本、強化金融檢查等必要行政處置。¹³⁵相關的公開宣示，不僅清楚表示主管機關的罕見嚴格立場，同時也進一步引發社會對於金金分離與產金分離問題的重視。¹³⁶就事件本身，該次台新金控董事改選在主管機關表態後，儘管持有10%的股權，但寶佳集團最終所提名三名董事全部落選，並未取得台新金控任何一席董事席位。¹³⁷

而政策面上，於二〇一九年四月，金管會也成功推動並完成銀行法第35條之2的修正。該條一般被稱為「寶佳條款」，內容主要規定金融機構負責人需遵守競業禁止的規定，並就可能的利益衝突與侵害營業秘密情形，進行明確規範。¹³⁸該次修法，同時賦予主管機關就違規情形解任該董事職位、或命令金融機構調整的權限。¹³⁹

¹³⁵ 彭禎伶、魏喬怡，顧立雄擋寶佳 防金金不分離，工商時報，2017年11月23日，<https://www.chinatimes.com/newspapers/20171123000057-260202?chdtv>，最後瀏覽日：2021年11月3日。

¹³⁶ 相關公開宣示立即收到效果，寶佳集團隨後表示將收攏資金並配合政策。劉曉霞、陳仲興，他太愛買金融股 連顧立雄都跳出來警告，鏡週刊，2018年1月17日，<https://www.mirrormedia.mg/story/20180116fin001/>，最後瀏覽日：2021年11月3日。

¹³⁷ 盧冠誠、吳佳蓉，台新金董事改選 公司派完封寶佳，自由時報，2018年6月9日，<https://news.ltn.com.tw/news/focus/paper/1207491>，最後瀏覽日：2021年11月3日。

¹³⁸ 參見該次銀行法部分條文修正草案總說明，金融監督管理委員會網站，<https://www.fsc.gov.tw/uploaddowndoc?file=noticelaw/201805161740211.pdf&filedisplay=%E9%8A%80%E8%A1%8C%E6%B3%95%E9%83%A8%E5%88%86%E6%A2%9D%E6%96%87%E4%BF%AE%E6%AD%A3%E8%8D%89%E6%A1%88%E7%B8%BD%E8%AA%AA%E6%98%8E.pdf&flag=doc>，最後瀏覽日：2021年3月18日。

¹³⁹ 銀行法第35條之2參照。



事實上，在主管機關推動該次修法時，即已對外公開宣示，指出如同一集團同時兼任不同金融機構之董監事，因已參與經營並對公司業務狀況與策略有所瞭解，如未事前申請許可，金管會將一律先推定已構成有利益衝突。¹⁴⁰為確保相關政策順利進行，金管會甚至於完成銀行法修法之前，即於二〇一八年十月完成「銀行負責人應具備資格條件兼職限制及應遵行事項準則」的修正，於其中第3條之3，明文規定利益衝突之推定。¹⁴¹

（三）二〇一八年的「產金分離」

與此波寶佳集團跨集團投資同時，部分評論開始將問題導向臺灣既有金控間複雜的家族關係、以及更大範圍下「產金分離」的問題。被點名的，包括新光金控與台新金控間控制股東的兄弟關係，以及富邦金控（同時擁有電視台、有線電視系統、電信等行業）、聯邦銀行（與建築業、媒體關係密切）、永豐金（紙業、生技業）等金控出現的產金交錯情況。甚至規模較小的遠東銀行，其背後集團更有電信、飯店、百貨、水泥、紡織、航運、醫院、教育等事業體。¹⁴²這些金控與金控間、或金控與產業間不一而足的混合，在金管會強硬處理寶佳集團四處插旗的政策宣示下，應該如何處理，

¹⁴⁰ 彭媁琳、呂雪慧，銀行法修正 金金分離入法，工商時報，2018年11月23日，<https://www.chinatimes.com/newspapers/20181123000245-260202?chdtv>，最後瀏覽日：2021年11月3日。

¹⁴¹ 從比較法觀點，此波由金管會政策主導的「金金分離」與修法，儘管名稱上近似，但從實際意義上，似乎不像是美國法上在談「金融分離」時所指的業種分離。其關心的重點，似乎比較接近併購法意義上對「移轉控制權」（change of control）的處理，而屬於美國銀行法中對銀行合併之管制。

¹⁴² 「產金分離、金金分離」貴在落實金融監理，工商時報，2017年11月27日，<https://www.chinatimes.com/newspapers/20171127000021-260202?chdtv>，最後瀏覽日：2021年11月3日。



就變成更為複雜的問題。

在類似的輿論壓力下，金管會首先針對「產金分離」政策，在二〇一八年八月正式以行政函文形式，提出所謂的「富邦條款」。此一政策宣示，就金融控股公司及銀行負責人兼任非金融事業職務，提出三項規範原則：¹⁴³

1. 金融控股公司或銀行董事長及總經理，不得擔任非金融事業之董事長、總經理或職責相當之人。

2. 金融控股公司及銀行之董事長、總經理，已兼任非金融事業其他職務者，需出具避免利益衝突之承諾書在案，並依相關規定規劃修改內部規範。

3. 金融控股公司及銀行之副董事長已兼任非金融事業董事長、總經理或職責相當之人者，該金融控股公司及銀行應檢視副董事長職務是否具實質首長性質。若是，即應於一定期間內修正內部分層負責機制及董事會提案作業等之公文簽核流程。同時並應列入內部控制查核項目，由稽核單位持續控管。

大體而言，此一行政指導，是長時間以來主管機關首次試圖初步解決國內金融負責人身兼產業公司負責人的現象，其用心值得肯定。然而，若先不論其作法的細緻度與法律保留等規範形式之問題，單就效果而言，整體產金分離的問題，其範圍與影響，仍非處理名義上個人身兼數家公司負責人等情況就能夠含括或處理。換言之，組織間（亦即股權上）的結合效應，是否能等同於行為人的「利益衝突」或「競業禁止」，顯然並非無疑。而整體經濟結構

¹⁴³ 金管會107年8月8日金管銀控字第10702715680號函。亦被稱為「產金分離三原則」。新聞報導，請參見邱柏勝，金管會設富邦條款 祭產金分離3原則，中央通訊社，2018年8月9日，<https://www.cna.com.tw/news/afe/201808090371.aspx>，最後瀏覽日：2021年11月3日。



元照出版提供 請勿公開散布

上，更複雜的產金關係究竟應該如何互動或訂出明確遊戲規則，以回應社會、投資與金融方面的需求，也不是此一函文有限打擊範圍能解決之事。然而，相關的討論在此一函文之後，似乎即陷入了暫停。此一暫停，很可能是此一行政命令形式或問題界定上的侷限所致，但同時，反映的應該更多是此一問題本身核心概念的欠缺與現實上的複雜性。此一對更深層問題的迴避，與欠缺清楚界定所引發的問題，旋即在之後不到一年間，金管會開放設立網路銀行時鼓勵既有金融機構投資時，出現更多的爭議。¹⁴⁴

五、小 結

金融控股公司結構下銀行跨業經營或商業銀行的混業經營，一方面在行為面上可能引發利益衝突；同時在結構上，也可能導致原本專屬於投資銀行的經營風險，直接或間接地滲透至商業銀行的核心存款安全之中，導致安全網擴散等問題。而金控集團內潛在的利益衝突，可能將進一步造成集團內資源配置失衡或混用，也將導致銀行安全性受損，與經營風險的增大。此一問題，加上臺灣金融集團常見以家族或個人或集團型態，跨足非金融業的經營時，就變得更為複雜。

因而，法律上的對應就成為無可迴避的問題。臺灣現行法律框架下的公司關係交易，仍秉持較為寬鬆而不完整的交易標準，可能

¹⁴⁴ 相關爭議，在金管會2018年8月要求網路銀行設立需有既有金融機構參加投資時，即浮上檯面。亦即，當既有金融機構參與投資時，如何派任法人董事於網路銀行擔任職務時，是否發生違反基金或產金分離，即又成為討論的焦點。相關金管會新聞稿，請參見金管會新聞稿，「為開放設立純網路銀行，預告『商業銀行設立標準』及『商業銀行轉投資應遵守事項準則』修正草案」，2018年8月16日。其他有關的討論，可另參見，經濟日報社論，純網銀與基金分離的爭議，經濟日報，A2版，2019年9月24日。



元照出版提供 請勿公開散布

一方面導致危害銀行金融安全的不穩定因素增加；另一方面也可能過度壓抑無害甚至有益的關係人交易。類似問題也存在於金控結構下的跨業經營，一方面，跨業的潛在衝突若不能得到法律的有效規制，很可能造成複雜且嚴重之後果（詳後述）；然另一方面，如出現對銀行跨業經營的過度管制，一如當初開放時所主張的，也可能會阻塞金融業務的正常開展或有機整合，並減少原本預期的經營綜效與國際競爭力。因此，臺灣在面對金融控股公司結構下的跨業監管時，確實處於一兩難局面：如對銀行跨業經營的監管壓力過大，可能會阻礙銀行業的發展並影響金融效率；但假如過於寬鬆，又會造成利益衝突與風險擴張的負面後果。故此一問題的回答或平衡點的掌握，勢必需要回到比較法上研究的進一步參考，並思考實際出現問題的可能性，以為臺灣制定符合當前本地金融運作需求的銀行跨業監管制度必要的參考維度。

肆、金融分離管制的理論邏輯及檢討

一、類型化金融分離政策

本於以上的討論，本文擬先整理美國法上廣義的金融結合管制措施，並搭配相關主要法規以表格方式呈現，以利理解。

Table 1: 美國法上的主要管制類型與對應法規

類型Types	主要法規Key US legislation
分行管制Branching	National Bank Act (1864) Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act (1994)
關係人交易管制Related Party Transactions	Federal Reserve Act (amended in 1933)

元照出版提供 請勿公開散布

類型Types	主要法規Key US legislation
集團管制：與非金融業的結合 Conglomerating Restriction: Affiliation with Non-Financial Companies	National Banking Acts (1864) Bank Holding Company Act (1956)
集團管制：與其他金融業的結合 Conglomerating Restriction: Affiliation with Financial Companies	Glass-Steagall Act (1933) Gramm-Leach-Bliley Act (1999) Dodd-Frank Act (2010)

相關金融分離的管制類型，依照本文的想法，可透過一金融機構與他人建立關係的作用方式進一步類型化。類型化的方式，主要依循及「關係的建立」與「規範理由」兩組面向，分別進行歸類。

Table 2-1: 關係的類型Genealogy of Affiliation

關係類型	交往態樣Types of Dealing
與下游的交往 Downstream Dealing “entity side”	1 借款予他人Lending 2 投資他人Investment 2.1 非銀行金融業Nonbanking Financial Institution 2.2 非金融業Commercial/Industrial Affiliates 2.3 其他銀行Other Banks
上游的交往 Upstream Dealing “shareholder side”	3 成為他人的子公司 3.1 被自然人控制 3.2 被其他商業公司控制 3.3 被金融控股或銀行（銀行控股公司）控制
平行的交往 Horizontal Dealing	4 其他交易Other transactions（成為主要消費者或供應商） 5 與他公司相互交叉持股Cross-ownership 6（因成為別人子公司）而與另外的公司成為兄弟公司



Table 2-2: 關係引發的顧慮 Genealogy of Concerns

關係類型	傳統疑慮 Concern	新興顧慮 Modern Concern
上游與平行管制 Upstream/Horizontal Dealing Restriction	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 造成金融機構的不穩定 (混合不同種類風險 mixing risks、風險加乘效 應multiplying effects) ✓ 壟斷或其他社會面向的顧慮 Antitrust/Other social concern ✓ 資本流失Loss of capital (次要考量) 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 集團化後的相互模 仿；適應能力變弱 Less Adaptability ✓ 系統性風險Systemic risk
下游管制 Downstream Dealing Restriction	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 資本流失Loss of capital ✓ 優惠偏好Favoritism (對其 他無關係者造成歧視或不 利益) 	

二、理論架構：如何理解金融分離政策

不論是從歷史的軌跡或邏輯的角度，可發現「金融分離」管制，其共通目的都在建立起金融業與其他公司間（或自然人間）一定的隔離狀態。這些隔離狀態的達成（特別是法人與法人間的區隔），一類是從投資的角度（資本輸出，通常是金融機構投資他人或貸款）；另一類則是從受資的角度（資本接受，他人投資甚至控制金融機構），分別進行管制。這些措施的效果與必要性，一直有不同的觀點相互爭論；同時，各措施間的重疊使用或替代，也使得此一問題處於更混亂的狀態。因而從本文的觀點，重新思考各管制措施的背後思考邏輯，可能是有助於以分析的方式、試著重新在理



論架構下予以理解及定位的第一步。

反對分離或反對過度分離的理由，主要是認為金融間同種或異種結合可助於金融機構達成一定規模。而一定規模將有助於「發展更高階的產品、並減低成本」（生產效率）、「穩定並發揮金融在面對景氣循環時所需之調節功能」（金融穩定與避免擠兌）、或認為規模「有助於競爭、同時也為開放競爭下自然結果」（競爭與市場紀律）、及「金融業與其他產業相同，其經營自由的限制，其介入都需要更強的正當化理由」（商業基本權利）。特別是跨業經營的部分，反對分離的意見，認為銀行的結合活動可以對銀行本身創造出更高的收益或回報，同時也可以藉由不同業種結合而創造綜效（*synergy*），甚至增加銀行對於不同行業或業種的專業知識及能力。

但強化分離的措施，歷史上常得到國會與法律的支持。相關理由依照美國法的經驗，依歷史順序，可分為「過於強大的金融機構將會危害民主」（反對經濟權力集中，顧慮集中對社會民主秩序構成之威脅，亦即*anti-bigness*）、「避免私人濫用金融機構權力所造成之代理問題」（限制關係人交易、與管理者的自肥或竊盜）、「避免金融權力集中後、對一般商業競爭秩序的干擾」（金商分離）、「反對銀行與非銀行金融業務混合經營」（*Glass-Steagall Act*）、及跨業經營禁止的新版，即「禁止金融機構混合不同種類業務或風險，自營與中介角色的重新區隔」（*Volcker Rule*）。

從以上可以發現，強化分離的理由如再細分，可以區分為「金融體系內」與「金融體系外」的理由。例如*anti-bigness*與金商分離，明顯都是金融體系外、或者說社會整體觀點的原因；而相對的關係人交易與跨業經營禁止，則大體出於公司治理或金融穩定等金融體系內的原因。而避免過度擴張（*branching restriction*）或避免交叉持股或多家控股，主要原因是希望不要出現單一金融機構擁有



過大的市占率或業務量，係主要與反壟斷或競爭不足（antitrust）、與避免管制俘虜（regulatory capture，此處也包括「大到不能倒」）的考慮；同時也附帶地擔心供給過剩的問題（在家數過少的情況下，供給過剩不容易透過倒閉加以處理）。此類顧慮，性質上混合了金融體系內外的雙重顧慮；但嚴格而言，主要還是偏向金融體系外的成分居多。

從以上的邏輯，我們可以把上述討論簡化為下表：

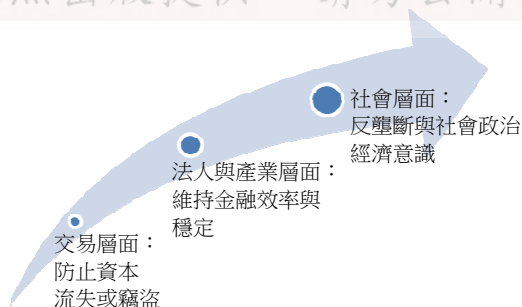
Table 3: 管制模式、具體內容與邏輯

管制模式	具體管制內容	主要思考邏輯
結構管制	與其他金融業形成集團（或投資其他金融業）	A-2及B
	投資其他產業公司或交叉持股	B
	成為某產業公司之子公司（或被控制）	B
行為管制	與他人借貸或進行金融交易	A-1
行為人管制	審查金融負責人資格	A-1

- Type A-1：防竊盜邏輯（避免金融機構被掏空／資本穩定原則。涉及一般商業法規，包括刑法或背信。）
- Type A-2：防金融風暴邏輯（避免擠兌或金融風暴。涉及金融法規。）
- Type B：防壟斷邏輯（避免財團龐大導致不利社會影響。涉及antitrust law或一般社會法規，可能包括反歧視法、關係企業法或稅法）

這樣的簡化中，我們又可以進一步將各邏輯由微觀到巨觀臚列（如下圖）。然而必須說明，這三類邏輯考量，在對應具體管制措施時，有時會有混合或併存的情況，是以相關分類大體係本於主要效果與理解上的方便所為，而非概念性或絕對性的分類。¹⁴⁵

¹⁴⁵ 於此一個適當的例子，是去理解Volcker Rule究竟是結構管制或行為管制。從某個角度，Volcker Rule重新定義了Federal Reserve Act Section 23A的限制，使得整個金控公司都需受到covered fund的限制。從這個角度，Volcker Rule也可



三、臺灣金融分離政策的檢討

從以上的理論架構，本文以下將試著重新去理解臺灣操作金融分離政策上的理論問題，並就可能的改進方向提出建議。

(一)理論問題一：向上游結合與向下游結合是否有差異？

在進一步分析臺灣金融分離政策之前，有兩組基本概念問題需先予以處理。第一、所謂的分離，究竟是一種相同的態樣？或應細分為上下游不同態樣，給予不同管制強度？

從結論上，不同態樣的說法相對合理。從「產金分離」的觀念來看，一個金融機構，究竟是「持有其他商業公司」或「被其他商業公司持有」，仍有一定的差別。這點從以下的例子可以簡單窺見：假如某銀行B與一投資或商業公司（可先稱為A百貨公司。當

以被理解為行為管制。但Harvard Law School的John C. Coates教授則認為Volcker Rule應該被理解為結構性質的規範，因為這些行為的安排將會導致組織內部的風險分配、資金分配甚至文化都有所改變。John C. Coates, IV, *The Volcker Rule as Structural Law: Implications for Cost—Benefit Analysis and Administrative Law*, 10(4) CAP. MARKETS L.J. 447, 454 (2015). 這樣的意義，從John C. Coates教授的觀點，在於相關管制不需直接受到成本效應分析的拘束。



元照出版提供 請勿公開散布

然，它可以是一電信公司或信託基金）有關係，此時是A持有20%的B銀行、或B銀行持有20%之A公司，雖然A公司在財務上，兩者情況都可能會弱化B銀行（例如透過借貸、股利發放、擔保、或是誘使B幫忙A處理A原先想要處理之事，例如支付A對第三人債務或預計對第三人進行之投資），在經濟上造成類似的效果，但從兩者出現的問題，在法律結構上仍有差距。詳言之，儘管上游或下游關係，兩者都可能出現銀行借錢給A且偏袒或圖利A的情形，但在此類掏空或弱化公司資本的問題外，但只有在上游關係中，才會使得A對B存在法律上控制權；在下游關係中，B對A的利益輸送動機上不見得較弱，但最終決定仍多留在B自身。亦即，在上游關係中（A公司持有B銀行的股份），由於股東可行使控制權與直間接影響力，因而合理的顧慮，是A造成B銀行以非表面上的關係交易的形式，進行多筆交易，而迴避基本的審查機制。¹⁴⁶這種迴避行為，儘管在後者（B銀行持有A公司股份）時仍可能發生，但因為B法律上仍保有自我決定的最終權力，因而在自我保全的基本動機或前提下，造成問題的數量應該較為輕微。當然，在極端的情形，下游關係中，A身為B銀行的子公司，還是可以一直要求或誘發B銀行繼續挹注資金給自己，特別是A的存在相對於B並不是過於微小或無意義時；此種情況一樣也會造成B的不穩定。因而，真正的問題在於對於關係人交易的嚴密界定與監管。如法規上這一層無法妥善處理，則上游及下游兩種關連都會產生問題——儘管上游結合的情形（出現大股東甚至控制股東），銀行法律上自我控制或保護的機

¹⁴⁶ 此種情況之所以發生，主要是由於如A是公司法上的少數控制（minority control）股東，因而對B所造成的損害並不會等比例傳導給A。關於少數控制的代理問題或「少數控制股東結構」，主要介紹可參見王文字，從股權結構論公司治理法制，月旦民商法雜誌，10期，頁10-14，2005年12月。



制會更為脆弱。

換言之，金融機構出現控制股東的問題，應該比金融機構成為他公司的控制股東，一般而言更為危險；但在少數情況下，後者也可能產生相當的危害。是以法規上對於關係人交易的嚴格管制，仍是避免此類結合對於金融機構產生不利或侵蝕的重要關鍵或管制手段。至於平行的投資關係（亦即與其他產業性公司成為兄弟公司）或交叉持股，基本上可類推前述兩種類型，視實際交往狀況與規模，予以一併調整。

然而結合對於金融機構造成的影響，只是問題的一個面向。另一個面向，則是金融機構進行結合時，特別在產金結合的情況下，會導致產業挾金融機構龐大資力過度擴張，進而造成社會經濟資源的不當集中與排擠，同時也對產業競爭與發展造成干擾。這些對財團膨脹的擔心，所真正質疑的，其實是執法的能力與立法的公正，也就是社會流動或民主穩定的憂慮。這類故事在開發中國家、甚至是已開發國家，都屢見不鮮；而呈現的型態，不管在金金合併或產金合併中，都很可能會出現。結合的憂慮，特別在金融集團本身已高度整併的經濟體中，將會加快金融或金融以外產業的集中與財團化，而演變出社會層面的問題。當然，結合常也會有技術發展與效率化之正面效果，但兩相衡量，如考慮到金融機構本質上僅是中介機關，¹⁴⁷其所轉投資的錢很大程度上都是向僅能承受低風險的存戶、保戶或投資人，以相對可即時追索的型態下借取而來，則衡量的天平，將促使對金融機構間或與金融以外產業的結合，抱持

¹⁴⁷ 必須承認，本文將金融機構主要定義為中介性質，相當程度上是一種比較個體的觀點，而受到Volcker Rule與金融風暴的影響。不同觀點，也有強調金融機構的發展經濟功能，可參照Robert C. Hockett & Saule T. Omarova, *The Finance Franchise*, 102 CORNELL L. REV. 1143, 1150-55 (2017).（主張金融機構除信用中介角色外，同時有信用放大與信用創造的功能）

更審慎的態度。¹⁴⁸

(二)理論問題二：產金分離與金金分離

第二、產金分離（包括媒金分離）與金金分離，本質上應屬類似問題而應給予類似之處理、還是性質上應予兩分？關於此一問題，本文的想法初步偏向後者，但也認為某些情況下，兩者其實有所重疊。

此問題的進一步分析，首先要確認「金金分離」存在兩種不同意涵：假如「金金分離」係指1.「金控與金控間的分離」（金控不得投資其他金控、或同一股東不得投資兩家金控），則此時「金金分離」應主要是單純反壟斷法或反集中的問題。換個角度，此時金金分離的問題，是在產業政策上如何決定金融集團最適規模的問題。但假若這邊的金金分離，是指2.「限制銀行或其他金融機構將其他類型的金融機構放在同一控股或控制結構下，進行跨業種經營」，則此種「金融業種間的隔離」所反映的，則是金融不同業種間，究竟屬於互補或互斥、且合併時對整體金融秩序所可能造成挑戰的問題。

關於後者所出現的情形，在本文前述美國二〇〇八年金融風暴與之後Dodd-Frank Act的介紹中，已予以表明，於此不再贅述。但無論是哪一種意義的「金金分離」，整體來說，都與「產金分離」主要關心的產業或反竊盜面向有所差距。金金分離的主要質疑，大體上多環繞在金融體系內部，包括本身的穩定與有效規模等，因而整體來說，傾向屬於金融整體管理的一環。然而產金結合或管制，其顧慮很大面向是回到傳統擔心金融機構被掏空或不利益交易等問

¹⁴⁸ 於此，詳細的論證與數據蒐集，已超越本文現行架構與字數下所能處理的範圍，惟本文目前初步想法，傾向以動態的管制架構為處理基調。亦即，當被管制的機構越大，所需受到的管制應該越多。



題，同時帶有整體社會經濟力壟斷或金融不公（反普惠主義）的關照；或是相反的，與產業結合對於金融機構所可能造成的集客效應，與強化對於產品喜好或景氣的更好掌握等。是以從這個角度，產金分離政策所真正擔心的，比較接近是公法性質的顧慮，亦即，討論將回到一般對財團勢力的觀感，與社會對資本集中的容忍程度等；而比較少部分在於異業結盟所發揮的加乘效應。因而在整體處理上，此類問題，相較之下應以法律形式、透過國會多元民主辯論機制加以處理為宜，而與金金分離適合交由金融專業以微調判斷方式處理，有一定差距。

然而上述差異，不能否認會在一定程度上有所交會。金金分離與產金分離，在最嚴重層次上，對於社會整體的挑戰是類似的。亦即，都代表經濟力高度集中，進而對效率、公平甚至民主產生挑戰。因而此時兩者造成的問題都不再只是專業問題，而必須回到政治層面予以解決。

（三）實際操作下出現的管制問題：偏好、模糊與具體改善

在以上理論問題的定性下，我們接著針對臺灣具體操作金融分離出現的問題，進行更具體的討論。

1. 管制手段的順序、與基本問題

在對於分離政策理論與分類初步定性後，接下來可處理使用上的順序問題。依循以上的分析，相當程度上，對於關係人交易與可能的掏空、浪費或偏好行為，應是任何類型結合下皆可能出現的情形。準此，本於關係人交易是高度連結下可能出現的有害行為之一，所以在管制順序上，應屬於基礎環節。這點也同時反映在臺灣與美國的管制的歷史軌跡上。

然而臺灣在金融分離管制的另一端點上，將相當重心放在以自然人為主的持股管制上。這些管制，在現今的臺灣經常被包裝成



「大股東適格性」或「金融負責人適格性」¹⁴⁹審查。此一管制方式，乍看之下從問題源頭（亦即避免有不當行為可能者進入市場）予以處理，本身並沒有太多錯失。然而，相較於其他分離的管制類型，此類手段有兩點相對令人擔憂的地方。第一、此類行為人管制，經常會針對個人人格特質（例如誠實信用）進行審查，其審查之標準，偶而或常涉及模糊或主管機關單方主觀的判斷，因而無可避免會有政治審查、前後不一（*ad hoc*）或主觀恣意的問題。¹⁵⁰其次，此類審查通常是針對「既成或將成之結合」進行審查，對被管制的對象而言，其實是一種事後（*ex post*）性質管制手段，對當事人或相關行為安排，都有一定的不安定性。換言之，此類管制常因欠缺事前的明確紅線，作為主要的管制手段，在法安定性與可預見性上都存在一定的缺陷。本於此一缺陷，應盡可能將此類管制手段列為備位而屬補充性的使用。

2. 欠缺結構管制、與目的的模糊性

但在上述管制手段之外，臺灣整體金融分離管制制度，背後呈現出兩組更大且更令人困擾的問題。第一、這些管制手段操作上，並沒有明確表達其所對應的政策目標。第二、則是結構管制的欠缺。第二點的問題其實相對明顯：從本文前述對美國銀行法上對於金融分離管制的介紹與類型化當中，可以清楚發現臺灣對於「業種隔離」為核心的風險結構管制呈現大量欠缺；操作上對於類似的風險隔離的需要，也常遁入交易管制或禁止的形式予以處理。此類欠缺組織層面的結構觀點，如參照前述美國法上對業種隔離的戒慎恐

¹⁴⁹ 參見本文參、四、(二)與(三)。

¹⁵⁰ 可以理解，一般的行為管制，某種程度上也可能跟行為人管制一樣，有事後與隨機的問題。因而其實際管制的效果，最終仍會取決於監理行為的密度或強度；而監理行為難以明文或較少注意的角落，就很容易成為違規的黑數或盲點。



元照出版提供 請勿公開散布

懼，以及二〇〇八年金融風暴時所見到的各種問題，實際上是否能提供臺灣金融機構在全球化金融商品交易時足夠的隔離，顯然是目前急需要處理的問題。換言之，從臺灣近二十年來的數起事例，包括二〇〇四年眾所詬病的結構債暴跌、¹⁵¹與二〇一四年至二〇一六年間引發軒然大波的TRF結構性商品¹⁵²等來看，可以清楚發現臺灣目前的金融商品交易環境，至少在種類上，與美國所見到情況並沒有太多差別。而A金控與B金控相互交換購買彼此推銷發行的衍生性金融商品，也無法減低雙方的暴險或整體市場的暴險。因而，臺灣現行以關係人交易為主軸的總量與行為管制，過於偏重形式，在現行高度複雜風險的環境下，能否有效區隔因業種混合與自營交易而引發的金融風暴，並維繫存款機構必要的安全性，變成相當可

¹⁵¹ 關於臺灣2004年發生結構債暴跌事件及後續風波，簡要介紹及大事記，可參見劉俞青，荒謬行政指導才是結構債風暴引信，今週刊，916期，頁58-61，2014年7月，<https://www.businesstoday.com.tw/article/category/80392/post/201407100029%E8%8D%92%E8%AC%AC%E8%A1%8C%E6%94%BF%E6%8C%87%E5%B0%8E%E6%89%8D%E6%98%AF%E7%B5%90%E6%A7%8B%E5%82%B5%E9%A2%A8%E6%9A%B4%E5%BC%95%E4%BF%A1>，最後瀏覽日：2021年3月18日。本事件後續，不僅同時引發元大金控與金鼎證券等金融機構負責人被刑事訴追，而當時金管會之處置方式（包括「三大原則」與「限時處置」）不當，也被普遍批評，並遭監察院以106年財調字0011號調查報告提出糾正。相關調查報告可由監察院網站取得（路徑：監察院網頁主頁<監察成果查詢<調查報告）。

¹⁵² 2014年至2016年間，由於人民幣多次突然性貶值，導致國內多家銀行銷售與人民幣匯率有關複雜性衍生性金融商品投資人，承受大量損失，並組織自救會進行法律爭訟與抗爭。由於相關銀行銷售行為引發的爭議，導致後續金管會檢查局針對銀行辦理衍生性金融商品展開專案金檢，並針對有問題的八家銀行，撰寫檢查報告羅列出六大缺失。相關報導，請參見經濟日報，TRF風波本周研議加強監管，B3版，2015年10月19日。相關分析，亦請參見張碧娟，衍生性金融商品販售之投資人保護與金融監理——以TRF為始點，臺灣大學法律學研究所碩士論文，頁18-42，2017年8月。



元照出版提供 請勿公開散布

疑的問題。特別是在主管機關長期專注於資本適足率的規範模式、與金控公司對獲利表現的要求下，是否會引發更多高風險的行為，反而導致更大範圍的金融風暴，顯然也是臺灣在思考是否需要引進 Dodd Frank Act 後 Volcker Rule 類型的結構管制措施時，不得不考慮的。

換言之，從臺灣常見的兩組管制（行為管制及負責人管制）之外，分離政策光譜中間還存在公司層面的跨業與結合。從本文的觀點，總體面向來說，這些管制手段的使用與存在，必須回到金融政策的目標設定與社會現實的需求上重新觀察，始能得到合理看待。亦即，金融主管機關身為產業政策與金融環境的宏觀調控者，必須清楚觀察產業發展需要（包括產品現代化、經濟性與普惠性）與金融穩定（高風險交易的涉入程度與防火牆強度）間的平衡，並加上行為模式分析（出錯的交易類型、密度或程度）等綜合判斷，始能得到合理的結論。

當然，臺灣現行的結合規範係屬正面或負面，或仍須進一步進入個別金控資產細項或內外資本連結狀態，進行更仔細的分析，才能得到更完整的圖像。並以此為基準，搭配國際間金融發展不同變化或衝擊的推演，才比較能確定目前金融連結的穩健程度、與可能所需之調整。然若就本文前段整理近二十年來臺灣各金控公司間資產市值等整體數值與變化趨勢看來，臺灣金控的結合或膨脹趨勢（或金融分離政策的執行），在大範圍上確已出現值得嚴肅以對的現象，而有重新思考金融分離政策擴大使用或防火牆的空間。簡言之，這些欠缺結構管制下出現的結果，從美國金融分離政策的歷史觀點，是否已呈現對整體金融體系與社會穩定的威脅或挑戰，顯非無進一步檢討的空間。

在這樣的理解下，第一點問題所呈現的挑戰就越發明顯。亦即，在選擇管制方式時，臺灣主管機關在個案性質上，是否已清楚



表達個別措施背後所想要反映的目標性？仔細觀察，可以發現臺灣的金融主管機構在行使金融分離管制手段的過程中，經常保持一定的模糊性。詳言之，模糊的不只是其背後所欲達到的政策目標，同時，對於相關處置是否反映一般性的政策決定、或會被類似性地套用在之後其他類似情況中，也都無法清楚得知。從某個角度，模糊性本身對主管機關而言是一強而有力的工具，賦予主管機關更多彈性，也可避免統一或僵化的普遍性規則在設計不良下所可能帶來的負面效果。但這樣的便利，如同前段中對於個案措施的批評，背後犧牲的是行政與政策的穩定性、對相對人事先安排的合理保障、與檢視自身決定正當性的機會。同時在具體行政決定或抽象規範制訂上，也明顯欠缺對外提供之精細實證基礎，因而從主管機關應肩負說服與說理的管制原則而言，顯然臺灣現行的管制，仍存在嚴重不足。而這種決策上的模糊所造成的問題，從反面來看或許就更為清楚：當臺灣主管機構如能清楚說明所採行的每項金融分離管制後面，所針對或欲達成的目的時，如搭配美國法上或其他國家管理模式比較後，其實就能更清楚地看到現行臺灣金融分離管制中，欠缺的最大兩塊拼圖——即既有金融機構勢力的快速集中的對應，與將不同種類的風險結構性予以分離的機制。

3. 小結：重新確立目標、金控成長與抑制的均衡點

綜上所論，從本文觀點，臺灣的金融管制，很大程度上欠缺從整體社會觀點出發，對於金控公司規模與承受社會風險的合理控制；同時，現行外緊內鬆的混業管制（一方面是金融控股公司執照的緊縮與控制權的永續化；另一方面是金控內部的業種間防火牆的寬鬆管理或業務趨同），使得潛在的問題可能變得相當嚴重。表面上，內部寬鬆的管制，乍看起來似乎是增加競爭（同一金控公司下的壽險與銀行子公司可能同時競爭同一筆貸款），但實際上由於價格與產品的差異性太低，真正的競爭並不存在。此種情況又因金控



元照出版提供 請勿公開散布

執照或新金融機構欠缺新入者，致使整體金融市場出現一種無提升的競爭：各機構樂於從事客戶經營或地域競爭，但無法創造出高端或差異化的市場或商品，也無法引領金融創新以滿足小眾市場的需求。

無可諱言的，這些現象相當程度都是主管機關的管制手段引導出來的結果。主管機關一方面控制市場進入，嚴格管制市場合併或收購活動，對於大量股份甚至控制權的轉手，都維持高度保守的態度；而另一方面，事後管制手段的個案管制風格，相當程度也增加了活動的不確定性，而嚇阻了可能有興趣的競爭者進入市場。因而從大範圍來看，臺灣在金融分離政策上，緊抓著「行為管制」與「行為人管制」，而在「業種混合」、「風險混合」或「有效的市場競爭」等結構方面，可能是因為管制的困難性，則呈現出一不對稱的不作為。從比較法的角度，經過二〇〇八年美國金融風暴的證明，「業種混合」與「風險混合」已被普遍認為是導致金融風暴與整體系統崩壞的重要成因；而本文前節中所提出的近二十年臺灣金控公司的成長比較，也提醒了如果相關趨勢繼續維持之下，臺灣的金融版圖已面對及所可能面對的變化。這些都是目前整體金融分離政策中沒有出現，但長期而言無可迴避的問題。¹⁵³

¹⁵³ 當然，必須承認的，臺灣的金融業傳統上常見的一個論述，是認為本地市場有限而有過度競爭（overbanking）的問題，所以分拆或鼓勵新進競爭，可能會導致規模不足、欠缺效率甚至倒閉等問題。關於此一問題，本文的態度與前述一致。亦即，相關問題必須仔細進行更多細項實證調查，以清楚分拆相關獲利模式、比率與風險後，才可能提出進一步改革的具體建議。但此處，光從非國有部門的金控成長速度與規模，及整體金融權力被掌握在少數幾個家族的現實來看，「管制擄獲」（regulatory capture）的危險其實已確實難以忽視。



伍、結論：加強銀行跨業利益衝突監管之必要性與代價

美國過去因應不同的時空背景，不斷調整銀行機構與一般公司以及證券公司間的距離，從一九三三年Glass-Steagall Act嚴格區隔銀行與證券公司，到一九九九年Gramm-Leach-Bliley Act開放設立金融控股公司，使銀行與其他金融機構成為形式隔離但經濟上的聯盟，並正式打開銀行跨業的大門。然而，在二〇〇八年金融風暴中，銀行跨業的代價則以毫不留情的方式，沉重地展現在世人面前：投機交易的高風險原本應留在投資銀行中，卻從金控公司的管道傳染給保險公司、商業銀行甚至整個金融體系；同時准許銀行跨業也助長金融集團的規模日漸增大，大到不能倒也最終致使國家不得以納稅人的錢，為銀行不負責任的投機行為提供救援。

對於前述金融跨業造成的問題，美國現行法主要依賴三道防火牆：「附隨權力」的限制、銀行關係人交易之規範（Federal Reserve Act第23A條及第23B條）以及Volcker Rule，共同構築起防線。在Gramm-Leach-Bliley Act通過前，銀行關係人交易規範的功能是隔離銀行外部風險的防火牆；在Gramm-Leach-Bliley Act開放銀行跨業後，關係人交易規範的主要功能則轉變成隔離金控關係人內部風險的防火牆。但在二〇〇八年金融風暴後，國會認知到投資銀行將風險傳染給其他金融機構的可能（或現實），因此制定Volcker Rule相關規定，禁止金融集團進行高風險的交易活動，以降低金融集團內風險混合的可能。

臺灣仿效美國Gramm-Leach-Bliley Act，在二〇〇一年通過金融控股公司法並開放銀行跨業，雖然相較於美國投資銀行的主要業務為承銷及高風險的自營交易，我國證券公司的業務較為保守，但近十多年來複雜金融商品的大量推出與交叉承售，使金融風險在體系內各機構間相互傳染的可能有增無減。此外，在開放金控模式



後，我國民營金融機構規模越來越大，無論是總資產或市值的成長幅度皆相當驚人，此一趨勢，將使金融產業的集中程度與適當性，成為一難以迴避的重要政策問題。

結構管制之外，行為管制方面，我國對於銀行跨業的限制僅有金控法及銀行法的關係人交易規範，惟相關法規亦仍有許多需要修補之處，特別是銀行法與金融控股公司法間各限制數額設定的妥當性，也有再檢討的空間。此外，相關的規範模式，也應該學習美國 **Federal Reserve Act** 第23A條及第23B條的邏輯，以風險而非交易形式作為規制的邏輯。另外，行為人管制面向，相關關係人交易法規也應同時針對代理問題進行規範。此點對照我國金融集團大多是由特定家族把持，控制股東、特別是少數控制帶來的代理問題相對嚴重，更為清楚。至於我國是否需要制定臺灣式的 **Volcker Rule** 作為銀行跨業的第二道內部防火牆，有鑑於風險混合的可能性、與金融產業集中程度越來越高，適度考慮銀行高風險交易的管制與重新檢討，亦有迫切的需要。惟考量過度嚴格的監管常會意味著主管機關管制能力的超載，此處可參考美國的 **Volcker Rule** 的作法，先透過限制範圍的擇定，明確畫出紅線區域，其餘部分則給予銀行一定的空間，去自行選擇進行行為或組織方向的調整。由於我國系統性風險受益於資本管制結構，尚未如美國金融風暴前嚴重，此類簡化版的 **Volcker Rule** 應屬防患未然之合理回應，有其長期規劃借鏡的必要。



元照出版提供 請勿公開散布

參考文獻

一、中 文

1. 王文宇，金融控股公司法制之研究，國立臺灣大學法學論叢，30卷3期，頁49-184，2001年5月。(Wen-Yu Wang, *Study on Law of Financial Holding Company*, 30(3) NATIONAL TAIWAN UNIVERSITY LAW JOURNAL, 49-184 (2001).)
2. 王文宇，建構我國金融控股公司法制相關問題之研究，台灣金融財務季刊，2輯2期，頁33-54，2001年6月。(Wen-Yu Wang, *Study on the Establishment of Financial Holding Company in Taiwan and Related Problems*, 2(2) TAIWAN BANKING & FINANCE QUARTERLY, 33-54 (2001).)
3. 王文宇，從股權結構論公司治理法制，月旦民商法雜誌，10期，頁5-24，2005年12月。(Wen-Yu Wang, *Analyze the Legal System of Corporate Governance from Ownership Structure*, 10 CROSS-STRAIT LAW REVIEW, 5-24 (2005).)
4. 王志誠，銀行法專題研究系列之二／銀行之分業與跨業——防火牆之建置，月旦法學雜誌，179期，頁234-247，2010年3月。(Zhi-Cheng Wang, *Separation and Conglomeration of Bank—Set up Firewall*, 179 THE TAIWAN LAW REVIEW, 234-247 (2010).)
5. 王志誠，銀行業之投資規範——銀行與產業之分合，月旦法學雜誌，182期，頁223-237，2010年6月。(Zhi-Cheng Wang, *The Investment Regulations in Banking Sector—Separation and Conglomeration of Banking and Commerce*, 182 THE TAIWAN LAW REVIEW, 223-237 (2010).)
6. 王志誠，「產金分離」與「金金分離」之法制基礎及理念變遷，今日合庫，44卷11期，頁4-43，2018年11月。(Zhi-Cheng Wang, *Basis of Legal System and Evolution of Concept about “Separation of Banking and Commerce” and “Separation among Banking Institutions”*, 44(11) TAIWAN COOPERATIVE BANK MONTHLY, 4-43 (2018).)
7. 王志誠，金融機構公司治理實務守則之特性及發展——以金融機構負責人之兼任職務為中心，財稅研究，48卷4期，頁87-113，2019年7月。(Zhi-Cheng



元照出版提供 請勿公開散布

- Wang, *The Characteristic and Development of “Corporate Governance Codes of Practice” in Financial Institutions—Focusing on Concurrent Post of Responsible Person in Financial Institutions*, 48(4) PUBLIC FINANCE REVIEW, 87-113 (2019.)
8. 王煦棋，我國「金融控股公司法」評析，台灣金融財務季刊，4卷3期，頁125-146，2003年9月。(Hsu-Chi Wang, *An Analysis on the Financial Holding Company Act of the R.O.C.*, 4(3) TAIWAN BANKING & FINANCE QUARTERLY, 125-146 (2003).)
 9. 王儷容、沈中華、李紹璋，台灣利率自由化歷程與成效——美日台三國利率自由化比較，兩岸金融季刊，2卷1期，頁1-29，2014年3月。(Li-Rong Wang, Zhong-Hua Shen & Shao-Wei Li, *The Course and Effectiveness of Interest Rate Liberalization in Taiwan—Comparison of Liberalization in the United States, Japan and Taiwan*, 2(1) CROSS-STRAIT BANKING AND FINANCE, 1-29 (2014).)
 10. 林永正、邱佳慶，由美國Volcker Rule的制定與修正反思我國金融監理納入銀證分離規範之必要性，萬國法律，231期，頁63-80，2020年6月。(Yong-Jheng Lin & Jia-Qing Qiu, *Reflect the Necessity of Incorporating the “Separation of Banking and Securities” Regulation: From the Formulation and Amendment of Volcker Rule in the United States*, 231 FT LAW REVIEW, 63-80 (2020).)
 11. 張碧娟，衍生性金融商品販售之投資人保護與金融監理——以TRF為始點，臺灣大學法律學研究所碩士論文，2017年8月。(Bi-Juan Zhang, *Understanding Regulatory and Investor Protection Measures Related to Financial Derivatives Through Target Redemption Forward (TRF)*, Master’s Thesis, Department of Law, National Taiwan University (2017).)
 12. 郭大維，論我國對產金分離原則之規範——以金融控股公司與銀行業為核心，華岡法粹，65期，頁1-39，2018年12月。(Da-Wei Guo, *The Regulation of Separation of Banking and Commerce in Taiwan—Focusing on Financial Holding Company and Banking Sector*, 65 HWA KANG LAW REVIEW, 1-39 (2018).)
 13. 彭德明，避險基金的運作及其對系統性危機的涵義，中央銀行季刊，29卷4期，頁47-68，2007年12月。(De-Ming Peng, *The Operation of Hedge Funds and Its Implications for Systemic Crises*, 29(4) CENTRAL BANK OF TAIWAN QUARTERLY, 47-68 (2007).)



14. 戴銘昇，金融控股公司法共同行銷之規範，法源法律網，頁1-16，2016年7月。(Ming-Sheng Dai, *Cross-Selling Regulation of the Financial Holding Company Act*, LAW BANK, 1-16 (2016).)

二、外 文

1. Avci, S. Burcu et al., *Eliminating Conflicts of Interests in Banks: The Significance of the Volcker Rule*, 35 YALE J. ON REG. 343 (2018).
2. Baradaran, Mehrsa, *Reconsidering the Separation of Banking and Commerce*, 80 GEO. WASH. L. REV. 385 (2012).
3. Baradaran, Mehrsa, *Regulation by Hypothetical*, 67 VAND. L. REV. 1247 (2014).
4. Barr, Michael S., Jackson, Howell E. & Tahyar, Margaret E. (2016), *FINANCIAL REGULATION: LAW AND POLICY*, St. Paul, MN: Foundation Press.
5. Carnell, Richard Scott, Macey, Jonathan R. & Miller, Geoffrey P. (2013), *THE LAW OF FINANCIAL INSTITUTIONS* (5th ed.), New York: Wolters Kluwer Law & Business.
6. Coates, John C. IV, *The Volcker Rule as Structural Law: Implications for Cost—Benefit Analysis and Administrative Law*, 10(4) CAP. MARKETS L.J. 447 (2015).
7. Garten, Helen A. (2001), *US FINANCIAL REGULATION AND THE LEVEL PLAYING FIELD*, New York: Palgrave Macmillan.
8. Grant, Joseph Karl, *What the Financial Services Industry Puts Together Let No Person Put Asunder: How the Gramm-Leach-Bliley Act Contributed to the 2008-2009 American Capital Markets Crisis*, 73 ALB. L. REV. 371 (2010).
9. Hockett, Robert C., & Omarova, Saule T., *The Finance Franchise*, 102 CORNELL L. REV. 1143 (2017).
10. Lovett, Willaim A. (2005), *BANKING AND FINANCIAL INSTITUTIONS LAW IN A NUTSHELL*, St. Paul, MN: Thomson/West.
11. Miller, Geoffrey P., *Legal Restrictions on Bank Consolidation: An Economic Analysis*, 77 IOWA L. REV. 1083 (1992).
12. Note, *Branch, Chain, and Group Banking*, 48 HARV. L. REV. 659 (1935).



13. Note, *The Fall of Barings: Lessons for Legal Oversight of Derivatives Transactions in the United States*, 29(3) CORNELL INT'L L.J. 767 (1996).
14. Omarova, Saule T. & Tahyar, Margaret E., *That Which We Call a Bank: Revisiting the History of Bank Holding Company Regulation in the United States*, 31 REV. BANKING & FIN. L. 113 (2011).
15. Omarova, Saule T., *The "Too Big to Fail" Problem*, 103(6) MINN. L. REV. 2495 (2019).
16. Rollinger, Mark D., *Interstate Banking and Branching Under the Riegle-Neal Act of 1994*, 33 HARV. J. ON LEGIS. 183 (1996).
17. Romero, Sonia Perez, *Mr. Volcker Goes to Europe: Is Europe Truly "Volckerizing" the Banking System?*, 21 COLUM. J. EUR. L. 109 (2014).
18. Scott, Hal S. (2016), *CONNECTEDNESS AND CONTAGION: PROTECTING THE FINANCIAL SYSTEM FROM PANICS*, Cambridge, MA: The MIT Press.
19. Symons, Edward L. Jr., *The "Business of Banking" in Historical Perspective*, 51 GEO. WASH. L. REV. 676 (1983).
20. Whitehead, Charles K., *The Volcker Rule and Evolving Financial Markets*, 1 HARV. BUS. L. REV. 39 (2011).
21. Wilmarth, Arthur E. Jr., *The Transformation of the U.S. Financial Services Industry, 1975-2000: Competition, Consolidation, and Increased Risks*, 2002 U. ILL. L. REV. 215 (2002).
22. Wilmarth, Arthur E. Jr., *The Dodd-Frank Act: A Flawed and Inadequate Response to the Too-Big-to-Fail Problem*, 89 OR. L. REV. 951 (2011).



Affiliation Control in Banking Law and Its Genealogy: A Primer on the U.S Law and Lessons for Taiwan

Chien-Chung Lin*

Abstract

In recent years, “separation of banking and commerce”, “separation of banking and media”, and “separation among banking institutions” are all recurring keywords when referring to financial regulation in Taiwan. However, matching concepts in comparative banking law, even imperfect ones, are less often discussed. Using the notions and legal rules developed in the United States as the benchmarks, this Article examines and analyzes these related concepts—in form or of function—and their uses in the United States.

The general “firewall” policy in American banking law has gone through several stages, including branch restriction, related-party transaction regulation, separation of commercial and investment banking, breakdown of the Glass-Steagall Wall, and the re-introduction of Volcker Rule by the Dodd-Frank Act as a keystone in mending the fallout of 2008 financial crisis. On the surface, these changes evolve

* Professor, National Yang Ming Chiao Tung University, School of Law; S.J.D., University of Pennsylvania, Law School.

Received: October 20, 2020; accepted: June 16, 2021



and converge toward the structural design of any financial holding company. However, this organizational form has created unexpected challenges to modern financial regulation, including lack of transparency, obscuring the role as an intermediary and trading opponent, over-complex product design, and excessive size of financial conglomerates, which causes wealth concentration, political unease, as well as “too big to fail” when happened. This is exactly the background of the returning of Volcker Rule in 2010.

However, Taiwan not only faces a similar structural threat brought by financial holding companies as what is in the U.S., but also encounters its local idiosyncrasy when crafting its version of “separation policy.” To respond to this intricate nature of this issue, this Article investigates the historical developments in the banking law in the United States. The hope is that these experiences would serve as a useful reference for Taiwan’s handling of this myriad of concepts.

Keywords: Separation of Banking and Commerce, Related Party Transaction, Glass-Steagall Act, Gramm-Leach-Bliley Act, Financial Holding Company, “Too Big To Fail” Problem, Dodd-Frank Act, Volcker Rule