

行政院國家科學委員會專題研究計畫 成果報告

金融控股集團內部權力結構之研究

計畫類別：個別型計畫

計畫編號：NSC92-2414-H-004-063-

執行期間：92年08月01日至93年10月31日

執行單位：國立政治大學法律學系

計畫主持人：方嘉麟

報告類型：精簡報告

處理方式：本計畫可公開查詢

中 華 民 國 94 年 5 月 24 日

第一部分 – 研究計畫中文摘要

自亞洲金融風暴爆發，各國均興起金融改革風潮，我國亦不例外。各項改革目的均在強化業者體質，提升其競爭力，而主要設計之一即為成立金融集團。金控集團之形成，固具擴大規模、發揮組織彈性以及區隔風險等優點；但另一方面因財務結構複雜化，亦易生操縱盈餘、隱匿暴險及虧損之流弊。更重要的是，控股公司之設計本隱含以少數持股控制之機制，加上權力結構將因公司層級之增加而趨於複雜，濫用控制力的道德風險必隨之上升。

惟金融控股公司法大部分規範均針對金控集團之形成過程，對金控集團形成後，集團內部之權力結構應如何運作卻著墨甚少。如何兼顧金控公司整合資源之中樞角色，使集團經營充份發揮綜效而避免不必要之法規干涉；另一方面各子公司少數股東之權益仍能獲得相當保障並適度區隔各子公司風險，即為本計劃之研究重心。

研究方法除理論外並兼顧實務，例如就我國目前之金控公司組織結構、整合程度及權力運作方式作系統性分析，外國立法例則以美國為主。本計畫研究成果除就金控集團之權力結構期能確立權責相符制度，並釐清理論架構之混沌外，亦希望對我國普遍採用之集團運作模式建立完整之理論體系以為未來修法之參考。

關鍵字：金融控股集團、金融控股公司、金融機構跨業經營、關係企業、忠實義務、權力結構、控制公司、從屬公司

第二部分 – 研究計畫英文摘要

Financial reforms have become one of the most important tasks for economic recovery since the Asian financial crisis. Taiwan adopted the financial conglomerate approach (companies providing financial services encompassing banking, securities, insurance and many other financial areas under the common control of one holding company) as the major reform method. The benefits of such approach include among other things, economy of scale, organizational flexibilities, and separation of risk. Nevertheless, as the conglomerates' structures become more complex, the exposure to moral hazard, i.e. the abuse of power by parent holding corporation, need greater control.

In view of the fact that the most recent Financial Holding Corporation Act is almost silent on the aforesaid issue, this project explores alternative legal theories on enterprise liabilities, with emphasis on synergy resulting from operational integration, as well as risk control and protection of minority shareholders' rights. Aside from theoretical exploration, case studies are also important. This project will collect data on power structures of currently existing financial holding corporations, and provide insights, and assessment from theoretical analysis. The results or conclusions should form the basis of a coherent and consistent legal structure, which will be helpful for the upcoming amendment to the Financial Holding Corporation Act.

Key Words: Financial Conglomerates, Financial Holding Corporation, Financial Institutions that Provide Miscellaneous Financial Services, Affiliated Corporations, Fiduciary Duty, Duty of Loyalty, Power Structure, Controlling Corporation, Subsidiary

第三部分 – 研究計畫內容

金融控股集團內部權力結構之研究

The Studies on Power Structure of Financial Holding Corporations

壹、簡介

貳、我國金融控股公司現況

- 一、股權結構
- 二、權力結構分析

參、我國採金融控股公司模式之理由及隱含風險

- 一、理由
 - (一) 風險區隔
 - (二) 組織彈性
 - (三) 擴大規模
- 二、風險
 - (一) 財務結構複雜化
 - (二) 少數控制與道德風險

肆、個別公司權力結構之原型

- 一、權力設計
- 二、責任設計

伍、集團企業權力結構之原型

- 一、控制從屬關係
- 二、控制公司之支配力
 - (一) 忠實義務與法人代表人設計之矛盾
 - (二) 交叉持股之限制
- 三、控制公司之責任
 - (一) 濫用控制力
 - (二) 非常規交易或其他不利益之經營
 - (三) 未於營業年度終了時為適度補償

陸、一人公司與百分之百持股之控制公司就權力結構原型之調整

- 一、從屬公司
- 二、控制公司

柒、金融集團之權力結構（代結論）

- 一、金融控股公司法之特別規範與檢視
- 二、資源整合與風險區隔

壹、簡介

近年來，全球金融改革潮流興起，各國均致力於金融改革，不斷制訂與修正相關金融法制並促進金融體系健全發展。金融自由化與國際化，如美國於一九九九年十一月十二日通過「金融服務現代化法案」(Gramm-Leach-Bliley Act)，擴大銀行控股公司經營範圍之限制與日本於一九九七年十二月修正獨占禁止法後亦准許可成立純粹之控股公司，放寬多角化企業選擇經營組織的自由。

面對此波金融改革潮流，我國自然無法置身事外，於是自民國八十九年十一月大幅修正銀行法起，展開一連串金融法規之革新，例如於同年十二月制定公布金融機構合併法、民國九十年制定公布金融控股公司法等。各項改革目的均在強化金融業者體質、提升其競爭力，改革策略中主要設計之一即為成立金融集團。金控集團之形成，一方面具有擴大規模、發揮組織彈性以及區隔風險等優點；另一方面因財務結構複雜化可能產生操縱盈餘，隱匿暴險及虧損之流弊。更重要的是，控股公司制度本身即隱含以少數持股控制之機制，加上權力結構將因公司層級之增加而趨於複雜，濫用控制力的道德風險必隨之上升。而金融機構獨具之市場寡占傾向，及資產具高度流動性易遭掠奪之特性，更使此道德風險不可小覷。

然因我國金融控股公司法就集團內部權力結構規範不多，大部分仍須援用公司法之基本規範。故本報告乃以公司法針對一般性質之個別公司規範架構為原型，再論及公司法關係企業專章就集團企業所為之調整，最後則就金控集團適用前述設計為綜合評論。其中例如一人公司之權力架構，金融子公司董事會之組成及功能，及金融控股公司支配力之行使及責任設計，乃至各子公司間風險區隔及相對應之責任均為研究重點。

貳、我國金融控股公司現況

一、股權結構

(一) 中華開發金融控股股份有限公司持股前二十名股東及其持股比例 (2003/03/31)¹

中華開發工業銀行股份有限公司	8.186%
中華開發金融控股股份有限公司	6.054%
國家金融安定基金管理委員會	1.965%
台灣銀行	1.663%
中國國際商業銀行總管理處	1.596%
耀華玻璃股份有限公司管理委員會	0.799%
跨世紀投資有限公司	0.771%
勞工保險局	0.750%

¹ 參考中華開發金融控股股份有限公司 2003 年 5 月發行民國九十二年度第一次無擔保普通公司債之公開說明書，全文可至公開資訊觀測站下載，網址為<<http://mops.tse.com.tw>> (瀏覽日期：2004/12/10)

德商德利銀行	0.464%
中國石油化學工業開發股份有限公司	0.433%
中信銀信託部受託菁英綜合股東	0.378%
英商渣打銀行受託保管 GMO 新興市場基金	0.354%
上海商業儲蓄銀行	0.332%
齊魯企業股份有限公司	0.327%
臺灣證券集中保管股份有限公司	0.278%
陳明祥	0.265%
台灣銀行財務部	0.263%
華南商業銀行	0.234%
葉忠仁	0.234%
吉祥證券股份有限公司	0.214%

(二) 新光金融控股股份有限公司持股前二十名股東及其持股比例
(2004/07/31)²

臺灣新光實業股份有限公司	10.10%
新勝股份有限公司	9.04%
新光三越百貨股份有限公司	7.94%
財團法人新光吳火獅紀念醫院	3.98%
王田毛紡股份有限公司	3.47%
新光合成纖維股份有限公司	2.53%
家邦投資股份有限公司	2.12%
實穗實業股份有限公司	1.63%
中華郵政股份有限公司	1.33%
新實實業股份有限公司	1.24%
欣和投資股份有限公司	1.20%
臺灣新光保全股份有限公司	1.18%
新權實業股份有限公司	1.13%
匯豐投資有限公司	0.98%
東賢投資有限公司	0.92%
公務人員退休撫卹基金管理委員會	0.91%
新光產物保險股份有限公司	0.90%
新光海洋企業股份有限公司	0.84%
東興投資股份有限公司	0.83%

² 參考新光金融控股股份有限公司 2005 年 1 月現金增資發行新股之公開說明書，全文可至公開資訊觀測站下載，網址為<<http://mops.tse.com.tw>> (瀏覽日期：2004/12/10)

日盛國際商業銀行股份有限公司	0.67%
----------------	-------

(三) 華南金融控股股份有限公司持股前二十名股東及其持股比例

(2003/04/08)³

臺灣銀行	31.12%
大永興業股份有限公司	4.10%
國家金融安定基金管理委員會	3.86%
第一商業銀行股份有限公司	2.68%
元鼎投資股份有限公司	2.38%
財政部	2.10%
新光人壽保險股份有限公司	1.23%
彰化商業銀行股份有限公司	1.22%
中華郵政股份有限公司	1.19%
勞工保險局	0.86%
鴻昌投資股份有限公司	0.77%
林明成	0.44%
永昌投資股份有限公司	0.43%
中國人造纖維股份有限公司	0.42%
華南商業銀行職工福利社	0.41%
志成德投資股份有限公司	0.40%
遠雄人壽保險事業股份有限公司	0.36%
元禎企業股份有限公司	0.36%
林知延	0.33%
勞工退休基金監理委員會	0.32%

(四) 中國信託金融控股股份有限公司持股前二十名股東及其持股比例

(2004/01/30)⁴

順次	股東戶名	持股比例%
1	辜濂松	7.61
2	英商漢怡投資公司	1.56
3	中信證券股份有限公司	1.35
4	顏文隆	1.09
5	駱錦明	1.05

³ 參考華南金融控股股份有限公司 2003 年 8 月與他公司股份轉換發行新股之公開說明書，全文可至公開資訊觀測站下載，網址為<<http://mops.tse.com.tw>> (瀏覽日期：2004/12/10)

⁴ 參考中國信託金融控股股份有限公司 2004 年 2 月發行公司債之公開說明書，全文可至公開資訊觀測站下載，網址為<<http://mops.tse.com.tw>> (瀏覽日期：2004/12/10)

6	中國信託商業銀行員工持股信託專戶	0.97
7	英商承大投資公司	0.87
8	財團法人林公熊徵學田董事長林明成	0.86
9	匯豐銀行託管摩根士丹利國際有限公司專戶	0.80
10	和業投資股份有限公司	0.77
11	寬和開發股份有限公司	0.76
12	美商摩根大通託管阿布達比投資局投資專戶	0.73
13	仲冠投資股份有限公司	0.70
14	台隆工業股份有限公司	0.69
15	美商摩根大通銀行託管挪威中央銀行投資專戶	0.69
16	英商吉士開發金融股份有限公司	0.66
17	中央投資股份有限公司	0.59
18	勞工保險局	0.59
19	中國人壽保險股份有限公司	0.57
20	中華郵政股份有限公司	0.55

(五) 玉山金融控股股份有限公司持股前二十名股東及其持股比例
(2003/07/31)⁵

順序	姓名	持 股 比 例	順序	姓名	持 股 比 例
1	玉山商業銀行股份有限公司	12.54%	11	歐康投資股份有限公司	1.24%
2	國泰人壽保險股份有限公司	5.20%	12	中國商銀受託保管全能國際投資專戶	1.16%
3	萬達投資股份有限公司	3.46%	13	中華郵政股份有限公司	1.09%
4	信康投資股份有限公司	2.60%	14	新東陽股份有限公司	1.06%
5	匯豐託管 HSBC 證券亞洲受託人有限公司	2.47%	15	麥寬成	0.85%
6	英屬維爾京群島商康威爾投資股份有限公司	1.98%	16	荷銀託管銀證券亞洲簽約 Atlas 公司	0.85%
7	金沙國際投資股份有限公司	1.68%	17	永利證券股份有限公司	0.84%
8	國泰建設股份有限公司	1.66%	18	林朝財	0.76%
9	玉山商業銀行股份有限公司(庫藏股)	1.62%	19	元富證券股份有限公司	0.75%
10	震昇實業股份有限公司	1.31%	20	中信保管中合香港公司專戶	0.67%

⁵ 參考玉山金融控股股份有限公司 2003 年 10 月與他公司股份轉換發行新股之公開說明書，全文可至公開資訊觀測站下載，網址為<<http://mops.tse.com.tw>> (瀏覽日期：2004/12/10)

二、權力結構分析

以上述各金融控股公司持股前二十名股東持股比例可見，股權分布相當分散，前二十名股東持股總數多尚未達股份總數 50%，持股比例較高者除政府外，主要係金融控股公司旗下之子公司與金融控股公司經營者所掌控之他公司。由此可見許多金融控股公司之經營者係利用交叉持股方式，使金融子公司或其可控制之公司購入金融控股公司之股份，以鞏固對金融控股公司之經營權。此外，我國金融控股公司法對於何謂「控制性」持股與子公司之定義，採取形式認定與實質認定並重之方式⁶。

(一) 形式認定：即以持股比率認定是否為子公司或具控制性持股，此又可區分為核心金融機構（如銀行、保險及證券公司）與核心金融機構以外其他金融相關事業二類。對於核心金融機構，僅須持股超過有表決權股份總數 25% 即為控制性持股，該核心金融機構即屬子公司⁷；若係核心金融機構以外其他金融相關事業，則須持股超過有表決權股份總數 50% 方為控制性持股而認該其他金融相關事業為子公司⁸。

(二) 實質認定：若直接、間接選任或指派一銀行、保險公司或證券商過半數之董事，即為控制性持股⁹。易言之，係以得否控制他公司之人事，即是否得掌握該公司董事會之決策運行作為認定構成控制性持股與子公司之標準，相較於公司法第 369 條之 2 第 2 項係以公司直接或間接控制他公司之人事、財務或業務經營作為認定控制、從屬公司之標準，似乎較侷限，蓋公司法中僅須控制人事、財務或業務經營三者其中之一即為控制、從屬公司，而金融控股公司法僅以人事作為認定控制性持股之標準，排除控制他公司財務或業務經營之情形。若為達成使金融集團持股透明化、充分揭露其財務結構之立法目的，為避免金融集團藉以掌控財務或業務狀況代替掌握人事狀況以迴避金融控股公司法規定之適用，似應採公司法關於控制、從屬公司之立法模式為妥。

參、我國採金融控股公司模式之理由及隱含風險

一、理由

(一) 風險區隔

以控股公司方式進行不同事業間之經營與在同一公司以不同部門進行不同事業間經營之一大特色即在風險區隔，因就某一子公司之虧損，原則上其風險只限於控股公司所投入之資本不致影響企業整體之財務狀況，而在同一公司以不同部門進行不同事業之經營，因法律主體仍為單一之公司，若某一部門發生虧損，風險將擴大至其他部門甚至危及

⁶ 參彭金隆，金融控股公司法制監理與經營策略，智勝出版，頁 58-60，2004 年初版。

⁷ 參金融控股公司法第 4 條第 1 款及第 4 款規定。

⁸ 參金融控股公司法第 4 條第 4 款第 4 目規定。

⁹ 參金融控股公司法第 4 條第 1 款規定。

公司整體財務健全。

(二) 組織彈性

在大型企業中，通常對於人事升遷、薪資福利等事項皆循一定標準之制度安排，其或為達成內部之公平及效率。然就不同事業體間，應依產業環境不同、競爭狀態不同與事業單位之生產力不同，制訂不同薪資政策與人事升遷辦法，提供員工增加效率、業績之動機並促進事業體之競爭力、生產力。故各別子公司可依其產業特性、環境等因素，建立適當、獨立之管理、人事制度，擺脫企業集團一元化的僵化思考，提升員工效率，使資源能更有效利用¹⁰。

(三) 擴大規模

現今企業經營策略逐漸走向以合併或結合方式，整合彼此資源，擴大經營規模，以獲得規模經濟之利益。在企業以合併方式進行結合時，彼此之營運方針、管理制度、公司文化間可能有所差異而產生扞格、增加合併之成本及困難，如以控股公司方式進行結合，各個企業仍維持獨立法人格，可保持原有之經營模式、管理制度、人事安排等，減少結合可能帶來的衝突與摩擦，降低結合之成本並享有企業結合所生之經濟利益。此外就開拓海外新市場、從事多角化經營等問題，採用控股公司方式，甚至可直接購併選定之目標公司，使其成為旗下子公司，直接運用其所擁有之資源，避免自行從頭設立新公司所額外花費之不利益¹¹。

二、風險

(一) 財務結構複雜化

金融控股公司內各金融機構或與金融相關事業隸屬同一金融集團旗下，關係緊密、往來頻繁，彼此交易行為甚多不難想像，例如交叉持股、集團內保證、資金借貸、補貼安排或締結長期契約等。這些種類眾多、發生頻繁的內部交易行為，一方面固有利於集團內部資金調配或降低交易成本，惟另一方面，在層層繁複的內部往來交易行為包圍下，欲釐清金融集團內成員間之權義關係恐非易事。例如金融機構或與金融相關事業藉由交叉持股鞏固經營權或有資金融通關係，皆使整個金融集團內部財務結構愈形複雜。

(二) 少數控制與道德風險

金融控股公司多同時擁有數子公司，掌握資源甚豐，單一金融控股公司資產總額即達上千億甚至上兆元，且金融控股公司為股權分散之上市公司，通常持股毋庸過半甚至利用徵求委託書方式即能取得經營權，掌握上千億甚至上兆元之資產。易言之，經營者所投入之資本與能掌控之資產顯不相當，甚至可說，經營者可投入有限之資本而操縱龐大的金融集團，在此種情形下，經營者努力經營公司可獲得之報酬有限，現成可攫取之公眾資產無限，

¹⁰ 參王文字，*控股公司與金融控股公司法*，元照出版，頁 28-29，2001 年初版。

¹¹ 同前註，頁 32-33。

使其有高度經濟誘因為利益輸送、掏空公司行為，在金融控股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，實為一值得注意及預防之課題。

肆、個別公司權力結構之原型

一、權力設計

在一般公司中，以股份有限公司為例，其設計目的係集合大眾資本從事大規模經營之公司，故股東人數眾多，不克使每一股東參與公司經營，便產生股東有限責任原則，即股東就其所認股份對公司負有繳納股款之義務，亦即股東對公司之責任，以繳清其所認股份之金額，除此出資義務外，股東即不負任何出資義務。在股東有限責任原則下，股東對公司關係不切，不宜使每一股東參與公司經營，故專設法定必備之業務執行機關，即所謂企業所有與企業經營之分離，又我國公司法為防止企業經營者濫權，仿多數立法例採政治上三權分立制度，將股份有限公司法定必備機關分為三－股東會、董事會及監察人¹²。又股東會係由全體股東所組成之會議體，依股東之總意在公司內部決定公司意思之股份有限公司之法定必備之最高機關¹³，依公司法規定，凡涉及公司重大事項，例如選任、解任董監、董事競業禁止之許可、解除董監責任、營業或財產之重大變更、變更章程、合併分割及解散等¹⁴，皆係專屬於股東會之決議事項，不得由董事會代為決之。

但依公司法第 202 條規定，公司業務之執行，除本法或章程規定應由股東會決議之事項外，均應由董事會決議行之。可見就一般公司日常業務、財務之運作決定，皆由董事會決定，因此公司法第 8 條第 1 項將股份有限公司之董事認定為公司負責人，蓋經由董事會之決議即可掌握公司之經營策略而攸關公司之未來發展，故民國 90 年修正公司法時，在公司法第 23 條第 1 項規定公司負責人應忠實執行職務並盡善良管理人注意義務。

二、責任設計

由股份有限公司之權力設計可知，基本上係採三權分立思想，由股東會、董事會及監察人分別負責公司重大事項之決定、公司營運之決策執行與對公司營運監督之事項。就股東而言，如前所述，其為公司資本之出資者即係公司企業之所有人，本應為公司之盈虧負完全責任，然為因應近代追求龐大資本之股份有限公司需求，因股東人數眾多，無法使每一股東皆參與公司營運，遂產生股東有限責任，使股權債權化，股東最多的責任即為其所出資之股本，公司債務不會追及至股東之其餘個人財產。又在民國 90 年 11 月公司法修正前就董事及監察人之責任，學說及實務上多認董監事與公司間，係

¹² 參柯芳枝，公司法論（上），三民出版，頁 216，2004 年 5 版。

¹³ 同前註，頁 219。

¹⁴ 參公司法第 185 條、第 198 條、第 199 條、第 209 條、第 231 條、第 277 條、第 316 條。

委任關係，即公司委託董監事處理一定事務，且董監事受有相當報酬，性質上屬有償委任，依民法第 535 條應以善良管理人之注意處理委任事務，此亦為英美法上之 duty of care，重點在於董監事就其職務之履行決定，要有一般客觀董事、監察人所能達成之注意及標準，但通常董監事就其職務上行使是否已盡善良管理人之注意義務，因商場上情勢瞬息萬變，且有高度之專業性，難以事後之觀點審視決策當時之環境，更重要的是當公司經營者與公司間發生利益衝突時，是否僅能從善良管理人之注意義務檢視經營者之作為？如持肯定見解，公司經營者通常可辯稱縱以事後結果來看係對公司不利，但就決策當時環境背景而言係對公司有利，為避免公司經營者在與公司間有利益衝突時選擇利己之策略後，以已盡善良管理人之注意義務為藉口規避責任，公司法遂於民國 90 年 11 月修正時，變更公司法第 23 條規定，使公司負責人除善良管理人注意義務外應另負有忠實義務（duty of loyalty），即法條所稱「應忠實執行業務」，主要之適用情形應在公司負責人為決策時應優先考量公司利益，如遇有利益衝突情形，應將公司利益置於個人利益之上。若公司負責人違反忠實義務或善良管理人注意義務致公司受有損害時，應對公司負損害賠償責任。

伍、集團企業權力結構之原型

一、控制從屬關係

自公司法第 369 條之 2 規定可看出立法者對集團企業內控制從屬關係之認定有二類，一為形式之控制從屬關係，即公司持有他公司有表決權之股份超過他公司已發行有表決權股份總數過半者為控制公司，該他公司為從屬公司，此時控制公司已掌握從屬公司發行有表決權股份總數過半數之股份，已可掌控股東會之決議，並進而操控從屬公司之董監及公司整體之經營方向；另一為實質之控制從屬關係，即公司直接或間接控制他公司之人事、財務或業務經營者亦為控制公司，該他公司為從屬公司。此種實質認定方法雖可避免控制公司以迴避出資方式而以其他方式控制他公司時認定上之困難，但就極端的例子而言，如一公司之人事、業務及財務狀況分為三個不同公司所控制，此時即有三個控制公司、一個從屬公司，若之間皆有命為不合營業常規行為而應補償之情形時，應如何認定各別控制公司之責任似有困難。

此外於公司法第 369 條之 3 則為擬制之控制從屬關係之規定，主要係以人事及財務之掌控作為認定標準，意即在公司與他公司之執行業務股東或董事有半數以上相同，或公司與他公司已發行有表決權之股份總數或資本額半數以上為相同之股東持有或出資，有上述二種情形公司法亦推定公司與他公司間有控制從屬關係。然而在擬制認定之情形下，公司與他公司除為母子公司外，亦有極大之可能係所謂兄弟姊妹公司，意即背後仍有一母公司掌握其人事、財務狀況，在前者公司與他公司為母子公司情形下，

所謂控制從屬關係固然存於祖公司與母公司及子公司之間，然就後者公司與他公司為兄弟姊妹公司情形下，控制從屬關係應係存在於背後母公司與公司或母公司與他公司間，而非公司與他公司間。

由上可知，就控制從屬關係之認定，我國立法逐漸邁向以實質認定為目標之方向，只要公司實際上掌握他公司之人事權或股權，即可認定有控制從屬關係存在，而不僅限於形式上股份或出資額之認定。

二、控制公司之支配力

(一) 忠實義務與法人代表人設計之矛盾

控制公司既可掌握從屬公司之人事、財務或業務經營，通常依照公司法第 27 條規定指定自然人或由其代表人擔任董事或監察人職務，此時該被指定之自然人或代表人一方面與控制公司間具有委任關係，另一方面亦與從屬公司間具有委任關係，意即同時須對控制公司及從屬公司負忠實義務及善良管理人注意義務。在控制公司與從屬公司利益一致時，尚無問題，但若控制公司與從屬公司間有利益衝突時，例如控制公司欲使從屬公司為不合營業常規之行為，但該行為卻有利於控制公司時，該自然人或代表人究應以何者之利益為優先？

(二) 交叉持股之限制

交叉持股向為企業界用於穩定經營權、組成策略聯盟及風險分擔，然亦具有危害資本充實、易操縱股價影響證券市場秩序之缺失，故世界各國對交叉持股之立法例各有不同，大致可分為持股自由、權利限制，持股限制、權利限制及持股禁止三類¹⁵。我國於公司關係企業專章中，原未禁止關係企業為交叉持股，此觀公司法第 369 條之 10 規定可知，相互投資公司知有相互投資之事實，其得行使之表決權，不得超過被投資公司已發行有表決權股份總數三分之一，應係採取持股自由、權利限制模式。然就母子及子公司而言，若許受母公司掌控之子公司收買母公司股份，實質上之效果相當於母公司買回自己股份，違反公司法第 167 條之規定，不僅悖於資本充實原則，同時母公司經營者亦可藉子公司收買母公司股份方式，操縱股價而有害於證券市場之秩序，便於民國 90 年 11 月修正公司法第 167 條第 3 項、第 4 項之規定，禁止子公司或受母公司及子公司控制之他公司收買母公司或子公司之股份。此外在金融控股公司法第 38 條規定，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百分之二十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，此規定之立法目的即在避免金融控股公司使子公司收買金融控股公司股份以鞏固金融控股公司經營者之經營權、操縱金融控股公司股票價格影響證券市場秩序及使控制管理關係及股權結構複雜化，遂有本條之規定。

¹⁵ 參黃銘傑，公開發行公司法制與公司監控，元照出版，頁 194-214，2001 年。

三、控制公司之責任

依公司法第 369 條之 4 規定，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。適用本條之要件有：

(一) 濫用控制力

控制公司須故意運用其控制力，公司負責人原則上對公司負善良管理人注意義務，控制公司既有操控公司營運之權，有權利必有相對之義務，以防止不負責任的行使權利，若循此邏輯，控制公司實際有操控從屬公司營運之權，亦應對從屬公司之營運負善良管理人之注意義務¹⁶。

(二) 非常規交易或其他不利益經營，何謂不合營運常規或不利益之經營，最大的問題出在舉證責任之分配，因一項交易可能事後評估，對公司為不利，但就決策當時之狀態而言，係對公司有利，此時即難以事後之結果認定決策者並未盡善良管理人注意義務。且以關係集團整體利益觀之，企業結合形成關係企業係為追求綜效，財務上之相互支援亦為重要理由，很可能該交易對子公司係屬不利益，但就關係企業整體而言，可獲得之利益遠大於所致之不利益，因此法條文義雖僅謂「不合營業常規或其他不利益之經營」，實際上應以集團整體利益考量而言，仍有不合營業常規或其他不利益之經營，方為此處所稱之非常規交易或其他不利益經營¹⁷。

(三) 未於營業年度終了為適度補償

此要件係關係企業專章中較特殊之設計，因關係企業間往來頻繁，個別交易有得有失，控制公司造成從屬公司多少損害，如須就每次交易為賠償可能耗費許多成本，於是以年度結算總和為補償數額之認定，減少成本之支出。一方面符合關係企業之特性，另一方面係基於成本之考量，擺脫民法上個別交易所致個別損害應個別補償之原則。

陸、一人公司與百分之百持股之控制公司就原型之調整

一、從屬公司

就從屬公司而言，其人事、業務及財務事項均由百分之百持股之控制公司所掌握，對於公司之經營亦須聽從控制公司之指示，在控制公司對於子公司具有完全支配力之情形下，若因控制公司行使控制力而為詐欺或有損於從屬公司之行為而致從屬公司之債權人受損，此時債權人除可向債務人即從屬公司求償外，依多數國家立法例，亦可向控制公司求償，以調和債權人之利益與控制公司因行使控制力所受之利益。

二、控制公司

(一) 揭穿公司面紗原則

¹⁶參方嘉麟，關係企業專章管制控制力濫用之法律問題（一），政大法學評論第 63 期，頁 302，2000 年。

¹⁷ 同前註，頁 303-304。

控制公司為何應對受其完全支配之子公司之債務負責，在美國法上有所謂揭穿公司面紗原則（piercing the corporate veil）之發展，係在某些原則下，為保護公司債權人，法院可揭穿公司面紗，否定公司與其股東各為獨立主體之原則，使公司的股東直接對公司債務負責¹⁸。此理論實際上係否定母子兩公司各具獨立人格，亦稱為法人格否定論，由於法人人格獨立係法律基本原則，揭穿面紗原則通常僅運用在極端例外之情形，只有當子公司被母公司幾乎全面支配和控制，導致法院認為子公司只是母公司之工具、替身、傀儡或空殼時，揭穿公司面紗原則始適用之¹⁹。重點在母公司過度操控子公司，使子公司之獨立性形同虛設而須完全聽命母公司之指揮，此時即應使母公司為子公司之行為加以負責，以防止母公司濫用股東有限責任此一概念，藉設立多個資本額甚低，實際上亦未獨立營運的公司以限縮責任、轉嫁風險。

（二）推定的關係企業

因德國股份公司法不適用於閉鎖性公司之子公司，遂由德國法院以法官造法方式保護該閉鎖性公司之子公司。此理論之主要內容為：具有控制子公司影響力之母公司，對子公司負有受任人義務（fiduciary duty），而此項義務大小，與其介入子公司事務之程序有關，當母公司長久且強力介入現已破產子公司之經營，則推定母公司未善盡其忠實及注意義務，除非母公司能舉證抗辯，否則母公司將被判定應直接對子公司的債權人負責²⁰。

柒、金融集團之權力結構（代結論）

一、金融控股公司法之特別規範與檢視

（一）責任設計

就金融公司應對其子公司所負擔責任之輕重呈現兩難的局面，如責任太高，會使金融控股公司與其投資於銀行，不如投資其他金融機構，因投資銀行所呈擔之風險較高；若責任太低，銀行股東可能將失敗風險轉移給他人（例如存款保險機構）。是此，如何使金融控股公司對其子公司所負擔之責任達成輕重之平衡，實為一值得研究之課題。目前依我國金控法第 56 條規定，金融控股公司對其銀行、保險或證券子公司負有協助回復正常營運或處分其他投資事業股份、資產，改善銀行、保險或證券子公司財務狀況之義務²¹。

¹⁸ 參劉連煜，公司法理論與判決研究（一），月旦出版，頁 68，1995 年。

¹⁹ 參方嘉麟，關係企業專章管制控制力濫用之法律問題（一），政大法學評論第 63 期，頁 296，2000 年。

²⁰ 參劉連煜，公司法理論與判決研究（一），月旦出版，頁 80-82，1995 年。

²¹ 金融控股公司法第 56 條：

「金融控股公司之銀行子公司、保險子公司或證券子公司未達主管機關規定之最低資本適足性比率或發生業務或財務狀況顯著惡化，不能支付其債務或有損及存款人利益之虞時，金融控股公司應協助其回復正常營運。

銀行子公司、保險子公司或證券子公司有前項情形者，主管機關為確保公共利益或穩定金融市場之必要，得命令金融控股公司履行前項之義務，或於一定期間內處分該金融控股公司持有其

相較於一般集團企業之責任規定，僅於控制公司使從屬公司為不合營業常規或不利益之經營，而未適當補償，致從屬公司受損，控制公司方負賠償責任。為何金融控股公司須對其銀行、保險或證券子公司負完全無限責任，在美國法下有不同理論：

1. 市場紀律假說 (Market discipline hypothesis)

給予金融控股公司更多的動機去監控銀行、保險或證券子公司之業務、財務狀況。此說亦可以類似代理之理論加以說明，金融控股公司既為銀行、保險或證券子公司之唯一股東，銀行、保險或證券子公司之經營階層僅對股東（即金融控股公司）負責，可將銀行、保險或證券子公司之經營階層視為金融控股公司之代理人（為本人之利益考量），因此所生債務亦因由本人（金融控股公司）負責²²。

2. 性質特殊論 (Specialness)

金融控股公司責任強化係基於子公司之特殊地位，以銀行子公司為例：

- (1) 銀行提供支存帳戶，涉及交易安全。
- (2) 銀行提供其他金融機構流動性。
- (3) 銀行協助政府執行貨幣政策。
- (4) 銀行資金來自公眾存款，保障社會大眾，特別是不具嫻熟金融操作知識，而選擇以低風險之存款產品為投資標的者。
- (5) 擠兌風險會撼動整個金融系統，所以使金融控股公司承擔銀行子公司風險，可強化投資人信心、銀行財務穩健，避免發生擠兌風潮²³。

然而此說之第 4 點及第 5 點似有修正必要，因目前一般家庭投資觀念較以往進步，注重投資多元化概念，選擇以共同基金或保險產品為投資標的者日益增多；此外擠兌風險在一定之範圍內有存款保險機構加以承擔。

3. 損益同源論 (Cost-Defraying)

- (1) 因金融控股公司之銀行子公司受有存款保險之保障，以降低金融控股公司之風險，然由於存款保險資源有限，應儘量從別的來源彌補存款人損失，亦應使金融控股公司承擔相應之責任²⁴。
- (2) 存款保險實際上係政府對銀行之一種補貼，此因銀行性質不得不採之安全網措施，應儘量限於保護銀行本身。否則金融控股公司容易濫用存款保險機制，不當擴張銀行之風險，使存款保險之補貼效果實質及於銀行之關係企業。

他投資事業之一部或全部之股份、營業或資產，所得款項，應用於改善銀行子公司、保險子公司或證券子公司之財務狀況。」

²² See Eric J. Gouvin, *Of Hungry Wolves and Horizontal Conflicts: Rethinking The Justification for Bank Holding Company Liability*, 1999 U. Ill. L. Rev. 949, at 955-56 (1999).

²³ See *id.* at 959-62.

²⁴ See *id.* at 962

有反對說則認為：

- (1) 存款保險之利益早被為得到存款保險所支出之費用（例如維持存款準備、金融檢查及其他應遵循之各項財務穩健規範）所抵銷。
- (2) 縱使存款保險果真構成補貼，但受惠者亦不限於金融控股公司，尚包括存款人、貸款人及銀行員工等，但對其他受惠者並無加強責任之規定。
- (3) 銀行早已支付保險費以取得保險，且支持損益同源論肯定說者並未說明為何存款保險性質特殊，不同於一般保險，仍需由金融控股公司負擔損失。又就中央存款保險公司而言，現在已採用許多相近於一般私人保險公司之風險控制設計，例如保險金額之上限、反應不同之風險程度之保費結構，中央存款保險公司現在亦可經由再保險降低風險²⁵。

4. 權力濫用理論（Hungry Wolf）²⁶

若不加強金融控股公司責任，金融控股公司將會濫用其控制力，致銀行子公司受損。此種利益衝突將導致之隱藏性風險例如：

- (1) 對銀行客戶為不當建議，目的在擴大金融控股公司之非銀行業務。
- (2) 無效率之資源移轉，例如貸款予財務困窘之關係企業。
- (3) 利用銀行信託部門買入關係企業中投資銀行所承銷之證券。
- (4) 銀行與關係企業中之其他子公司合謀，利用銀行提供之資金，削弱其他子公司競爭對手之競爭力。
- (5) 不當產品搭售（tying arrangements），只有購入銀行關係企業產品者才能購買銀行產品。

5. 市場紀律論（Market Discipline）²⁷

提供金融控股公司加強監控之誘因，防範銀行採取躁進之經營策略。對銀行股東（金融控股公司）為道德風險之控制，蓋金融控股公司利益與存款人（銀行之債權人）利益顯有衝突。股東因係剩餘利益之所有人（residual takers），傾向從事高風險高獲利活動，以獲取更高之剩餘利益，但存款人則傾向低風險低獲利活動，以保障債權為主要目的。故銀行經營者會將低風險資產換為高風險資產，以獲取更高利潤，事實上即是將風險轉嫁給一般存款人或銀行之其他債權人，特別在金融控股公司－銀行惟一股東時，此道德風險（即風險不當轉嫁）問題最嚴重。

反對者見解則認為，道德風險問題不僅在金融控股公司場合出現，只要能利用各種設計轉嫁風險者，均會發生道德風險。銀行不論是金融控股公司控股或持股分散，均面臨同樣風險不當轉嫁問題，卻只有金融控股公司負特別責任。在合理限度內，強化監控是值得追求的目

²⁵ See id. at 964-65.

²⁶ See id. at 966-67.

²⁷ See id. at 967-71.

標，因 1980 年代及 1990 年初之金融危險均肇因於銀行之不當管理，但不認為對金融控股公司加強監控，即能有效防止銀行不當管理，但縱使能降低銀行倒閉風險，仍有以下問題：

- (1) 在銀行已出現重大危機時，方使金融控股公司承擔責任，似乎為時已晚。
- (2) 過度強調董事之重要性，認董事若妥善執行職務即可確保銀行穩健經營。然公司董事通常受商業判斷原則 (Business Judgement Rule) 之保護，商業判斷原則，係指經營者在符合某些特定要件(所為之判斷與自身並無利害關係 依當時環境下所知之資訊可合理相信係適當之判斷且主觀上合理相信該判斷符合公司最大利益)，縱對公司造成損害亦非違反其注意義務而毋庸對公司負責，且該等決定亦非法院事後所能審查²⁸。銀行董事亦不例外，受到商業判斷原則之保護，縱使董事被課以責任，所能發揮功能亦有限。此肇因於制定政策與監控管理者，非高度介入一般營運，難以預防問題之發生，若經營者背信侵占或對下層人員此種行為知情不報，董事很難自行發現弊端。若因責任強化致金融控股公司 (及董事) 更挑剔日常業務、財務之運作，經營者亦愈可能知情不報。且，強化資本要求已提供金融控股公司足夠誘因去監控。目前設計是不當懲罰金融控股公司，亦無法大幅提高監控誘因，或改善監控品質，在資本要求之外追求監控之強化事實上即意謂降低銀行股東之投資報酬。

(二) 結論

銀行子公司董事直接聽命於金融控股公司，此時不再有忠誠義務之衝突 (conflicting loyalty)，而使金融控股公司直接對子公司或其他利害關係人 (例如子公司債權人或存款保險公司) 負責，意即將子公司董事認作金融控股公司之準代理人 (quasi-agent)，所以當資本充足之銀行因董事失職受損時，金融控股公司要填補損害。

二、資源整合與風險區隔

金融控股公司之優點如前述，可整合金融集團內之資產、擴大集團規模、保持組織彈性及發揮規模經濟之綜效；但其可能發生之弊端亦應加以注意，主要是為避免財務結構複雜化、少數控制所生之道德風險及風險蔓延，即一家金融子公司倒閉或產生重大危機時可能影響債權人對同一金融集團下該金融控股公司或其他子公司之信心，而有擠兌或同時請求清償債務而造成該金融集團整體之危機。因此金融控股集團應設法在旗下各公司間建立資金防火牆或業務上防火牆，避免金融控股公司與子公司或子公司間之利益衝突，並在財務上應有明確劃分，防止財務危機擴散至其他子公司甚至影響企業整體運作，危及企業之營運。

²⁸ See Robert W. Hamilton, *Corporations including Partnerships and Limited Partnerships*, West Publishing Co., at 703 (1990).

第四部分 – 參考文獻

- 1 . 柯芳枝，公司法論（上），三民出版，2004 年 5 版。
- 2 . 王文宇，控股公司與金融控股公司法，元照出版，2001 年初版。
- 3 . 劉連煜，公司法理論與判決研究（一），月旦出版，1995 年初版。
- 4 . 黃銘傑，公開發行公司法制與公司監控，元照出版，2001 年初版。
- 5 . 彭金隆，金融控股公司法制監理與經營策略，智勝出版，2004 年初版。
- 6 . 方嘉麟，關係企業專章管制控制力濫用之法律問題（一），政大法學評論第 63 期，2000 年。
- 7 . Robert W. Hamilton, Corporations including Partnerships and Limited Partnerships, West Publishing Co. (1990).
- 8 . Eric J. Gouvin, Of Hungry Wolves and Horizontal Conflicts: Rethinking The Justification for Bank Holding Company Liability, 1999 U. Ill. L. Rev. 949 (1999).
- 9 . Heidi Mandanis Schooner & Michael Taylor, United Kingdom and United States Responses To the Regulatory Challenges of Modern Financial Markets, 38 Tex. Int'l L.J. 317 (2003).
- 10 . Howell E. Jackson, The Expanding Obligations of Financial Holding Companies, 107 Harv. L. Rev. 509 (1994).
- 11 . Paul J. Polking & Scott A. Cammarn, Overview of The Gramm-Leach-Bliley Act, 4 N.C. Banking Inst. 1 (2000).
- 12 . 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 (2002).
- 13 . Howell E. Jackson, Regulation In A Multisectoral Financial Services Industry: An Exploration Essay, 77 Wash. U. L. Q. 319 (1999).
- 14 . Keith R. Fisher, Orphan Of Invention: Why The Gramm-Leach-Bliley Act Was Unnecessary, 80 Or. L. Rev. 1301 (2001).
- 15 . David M. Eaton, Comment: The Commercial Banking-Related Activities Of Investment Banks And Other Nonbanks, 44 Emory L.J. 1187 (1995).
- 16 . Mark E. Nance & Bernd Singhof, Banking's Influence Over Non-Bank Companies After Glass-Steagall: A German Universal Comparison, 14 Emory Int'l L. Rev. 1305 (2000).
- 17 . Jonathan R. Macey, The Business of Banking: Before and After Gramm-Leach-Bliley, 25 Iowa J. Corp. L. 691 (2000).

第五部分 – 研究成果自評

金融控股集團因擁有巨額資產及強大之經濟力量，對於國家社會整體之金融秩序、經濟狀況影響深遠，然就最直接規範金融控股集團之金融控股公司法中相關規定，目前國內論著多僅著重其成立過程及其業務或財務上運作之介紹，就金融控股集團之權力結構即金融控股公司與其相關金融機構子公司間之權利義務關係及責任設計之分析，則鮮有相關文獻加以探討。本計畫主要研究核心即在探討金融控股公司對其子公司之控制力與相應之責任，期能供為學術及實務運作上之參考，對金融控股集團濫用其控制力之情形有一較妥適之處理方法，並啟發進一步與此課題有關之研究。研究成果與原計畫大致相符並已達成預期目標，研究成果適合於學術期刊發表。