

財團法人台北外匯市場發展基金會

美系金融控股與歐系綜合銀行的制度比較——對我國監理之建議

研究計畫期末報告

計畫主持人：楊岳平助理教授

計畫研究助理：廖文煜

鄒東瑾

黃奕翔

張承儒

林琬軒

中 華 民 國 1 1 0 年 8 月 3 1 日

目 錄

第一章 前言	1
一、 研究動機與目的.....	1
二、 研究對象與範圍.....	4
三、 研究方法.....	5
(一) 文獻回顧法	5
(二) 比較法研究	5
(三) 實證分析法	5
四、 研究架構.....	6
第二章 金融集團的跨業經營與我國跨業經營監理法制.....	8
一、 金融集團跨業經營的發展.....	8
(一) 金融跨業經營之基本概念	8
(二) 金融業跨業經營之可能組織架構	9
二、 我國金融集團跨業經營法制的發展	11
(一) 銀行業的跨業經營法制沿革	11
(二) 銀行跨業經營證券業	16
(三) 銀行跨業經營保險業	20
三、 小結.....	23
第三章 金融集團跨業經營模式之效益與風險分析.....	25
一、 金融集團跨業經營的風險與管制顧慮	25
(一) 金融集團跨業經營可能涉及的風險	25
(二) 管制金融集團跨業經營的可能顧慮	27
二、 金融機構跨業經營模式的效益與風險	28
(一) 綜合銀行模式	28
(二) 銀行轉投資模式	30

(三) 金融控股公司模式	31
三、 商業組織理論與金融集團跨業經營模式之比較	33
(一) 商業組織理論之介紹	33
(二) 商業組織理論於金融集團跨業經營模式之應用	36
第四章 金融集團跨業經營模式之比較法分析	39
一、 美國法	39
(一) 前言	39
(二) 金融集團跨業經營模式監理的發展歷史	40
(三) 金融集團跨業經營監理的現行法制	49
(四) 學界對美國法制的評析	50
(五) 小結	52
二、 英國法	53
(一) 金融集團跨業經營模式監理的發展歷史	53
(二) 金融集團跨業經營監理的現行法制	59
(三) 學界對英國法制的評析	60
(四) 小結	61
三、 德國法	62
(一) 金融集團跨業經營模式監理的發展歷史	62
(二) 金融集團跨業經營監理的現行法制	68
(三) 學界對德國法制的評析	69
(四) 小結	70
第五章 我國金融集團跨業經營模式營運表現之實證分析	72
一、 研究樣本	72
二、 研究架構	74
三、 統計分析結果	77

(一) 跨業經營模式與資產報酬率	77
(二) 跨業經營模式與資本報酬率	80
(三) 跨業經營模式與權益資產比	82
(四) 跨業經營模式與逾放比	84
四、 小結	87
第六章 我國金融集團跨業經營模式監理之政策方向建議	89
一、 我國法制與比較法制之異同處	89
(一) 銀行跨業經營證券業務	89
(二) 銀行跨業經營保險業務	90
(三) 我國法制之可能調整方向	92
二、 本研究計畫建議的法規調整方向——維持現狀	93
(一) 我國證券業務規模相對有限	94
(二) 我國銀行兼營證券業已受到相當之監管與限制	94
(三) 實證數據並未顯示綜合銀行模式存在明顯劣勢	95
(四) 引入比較法制規範內容存在一定變動成本	96
三、 本研究計畫建議可加強的監理關注重點	96
(一) 加強綜合銀行模式的資訊透明化程度	97
(二) 持續關注證券自營業務的發展情形	97
(三) 持續研究是否加強對大型銀行兼營證券自營業務的管制	98
第七章 結論與展望	99
參考文獻	101

表目錄

表 1 我國銀行跨業經營證券、保險業之現行法律規範.....	24
表 2 美國銀行與其他金融機構被允許的互動關係之現行法律規範.....	53
表 3 英國銀行跨業經營證券、保險業之現行法律規範	62
表 4 德國銀行跨業經營證券、保險業之現行法律規範.....	71
表 5 跨業經營證券業務的本國銀行一覽表.....	73
表 6-1 非虛擬變數的基本定義與數據摘要	76
表 6-2 虛擬變數的基本定義與數據摘要	77
表 7 跨業經營模式資產報酬率的兩樣本 t 檢定結果.....	78
表 8 金控模式資產報酬率迴歸分析.....	79
表 9 跨業經營模式資本報酬率的兩樣本 t 檢定結果.....	80
表 10 金控模式資本報酬率迴歸分析.....	81
表 11 跨業經營模式權益資產比的兩樣本 t 檢定結果.....	82
表 12 金控模式權益資產比迴歸分析.....	83
表 13 跨業經營模式逾放比的兩樣本 t 檢定結果.....	85
表 14 金控模式逾放比迴歸分析.....	86
表 15 各國金融集團跨業經營監理法制之比較.....	91

圖目錄

圖 1 銀行兼營模式體系圖.....	9
圖 2 銀行轉投資模式體系圖.....	9
圖 3 金控兼營模式體系圖.....	10

第一章 前言

一、研究動機與目的

2008 年爆發全球金融海嘯之成因眾多，如參考美國金融危機調查委員會（Financial Crisis Inquiry Commission, FCIC）最終調查報告的多數意見，金融海嘯至少與美國寬鬆的抵押貸款標準、過度的抵押貸款證券化、碎裂的金融監理架構、鬆散的投資銀行監理、失靈的金融機構公司治理與風險管理、過度的金融機構借貸、過度的風險投資、欠缺透明性、不良的衍生性金融商品交易制度、失靈的信用評等機構等有關¹。

在遭受全球股市急速下跌，金融市場劇烈波動等強烈衝擊後，為避免金融市場再度失靈，各國政府也著手變更金融監理架構，以求穩固金融市場並建構金融安全網。例如美國在金融海嘯後新增金融穩定委員會（Financial Stability Oversight Council, FSOC）負責評估金融系統性風險與指定系統性重要金融機構²，以及新增金融消費者保護局（Consumer Financial Protection Bureau, CFPB）負責金融消費者保護³，以加強金融穩定與金融消費者保護，此外並裁撤儲蓄機構管理局（Office of Thrift Supervision, OTS）並將其職掌業務分配至貨幣監理署、聯邦存款保險公司或聯邦準備理事會⁴。又例如英國也對其金融監管基本架構進行大幅重組，引入所謂雙峰制度（Twin Peaks），一方面在英格蘭銀行下成立審慎監管局（Prudential Regulation Authority, PRA）負責金融機構的審慎監管，另一方面成立金融行為監管局（Financial Conduct Authority, FCA）負責金融消費者保護監管⁵。至於歐盟在金融海嘯後，也建構全新的歐洲金融監理體系（European

¹ THE FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION, FINANCIAL CRISIS INQUIRY REPORT: FINAL REPORT OF THE NATIONAL COMMISSION ON THE CAUSES OF THE FINANCIAL AND ECONOMIC CRISIS IN THE UNITED STATES (2011) [hereinafter FCIC REPORT].

² 12 U.S.C. §§5321-5333.

³ 12 U.S.C. §§5491-5497.

⁴ 12 U.S.C. §§5401-5402.

⁵ NIAMH MOLONEY ET AL., THE OXFORD HANDBOOKS OF FINANCIAL REGULATION 108 (2015).

System of Financial Supervision, ESFS)⁶，其下包含負責整體金融系統性風險審慎監理的歐洲系統風險委員會 (European Systemic Risk Board, ESRB)⁷、負責銀行個體審慎監理的歐洲銀行管理局 (European Banking Authority, EBA)⁸、負責證券監理的歐洲證券與市場管理局 (European Securities and Markets Authority, ESMA)⁹以及負責保險監理的歐洲保險與職業年金管理局 (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA)¹⁰。

由於風險管理的意識興起，不同的金融集團跨業經營模式引發的風險管理顧慮，也在金融海嘯後再度引起討論。最主要的變革發生於美國，以金融控股公司模式做為主要跨業經營模式之美國，於金融海嘯後修改其銀行控股公司法第 13 條規定，並於 2010 年通過的 Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act 中引入了所謂的 Volcker Rule，限制銀行透過各種跨業經營模式進行自營交易 (proprietary trading) 或投資避險基金或私募股權基金等業務，以控管金融系統性風險之發生機率¹¹。除美國以外，英國亦推動所謂圍欄規則 (ring-fencing regulation) 的結構改革，要求一定規模以上之金融集團須將其零售銀行業務與其他金融業務分離，並於 2019 年 1 月 1 日起生效¹²。

另一方面，採用綜合銀行模式為主的歐陸國家，在金融海嘯後亦意識到風險管理的重要性，而朝限制綜合銀行模式的方向調整，此又以德國為代表。金融海嘯後，歐盟議會曾於 2014 年討論制定 Regulation on Structural Measures Improving the Resilience of EU Credit Institutions 之草案，但德國銀行協會

⁶ Regulation (EU) No. 1093/2010, art. 2.

⁷ Regulation (EU) No. 1092/2010, arts. 1 and 3.

⁸ *Id.* at art.1.

⁹ Regulation (EU) No. 1095/2010, art. 1.

¹⁰ Regulation (EU) No. 1094/2010, art. 1.

¹¹ 12 U.S.C. 1851(a)(1).

¹² Bank of England, *Structural Reform – Ring-fencing*, <https://www.bankofengland.co.uk/prudential-regulation/key-initiatives/structural-reform?fbclid=IwAR0IIjj5jKYXJlpm91SPZY-S-zLECXgbpISPz8ofEIO2lec4cONnwrurNQ> (last visited: Aug. 22, 2021).

(Association of German Banks, BdB) 強烈反對將商業銀行與投資銀行分離，並認為此一提案屬過度管制，可能危及德國經濟¹³，最終該提案亦於 2018 年撤回¹⁴。然而德國自身仍於 2013 年 8 月通過銀行分離法案，引入類似圍欄規則的結構改革規定，要求一定規模以上之銀行須將其證券自營業務與銀行業務分離，並於 2014 年 1 月 1 日起生效¹⁵。此發展突顯綜合銀行模式確實可能面臨跨業經營風險控管的問題。

我國於 2001 年制定金融控股公司法，看似採取類似美國的金融控股公司模式開放金融集團跨業經營，也有學者主張採取金融控股公司模式較佳¹⁶；但我國實際上係融合各種模式於一爐，而非僅採取金融控股公司模式。就綜合銀行模式而言，我國金融機構若經主管機關核准或許可，即得於一定範圍內兼營金融相關業務，例如銀行得擇一兼營保險代理人或保險經紀人之業務¹⁷，亦得兼營證券業務¹⁸、期貨業務¹⁹、信託業務²⁰、票券金融業務²¹，同時，銀行亦得基於兼營信託業務之地位，再兼營證券投資信託業²²、證券投資顧問業²³、全權委託投資業務²⁴、期貨信託業務²⁵等金融相關業務，故實際上金融機構亦得採取綜合銀行模式兼營其他金融業務²⁶。此外，就間接跨業而言，除採取金融控股公司模式

¹³ Reuters, *German Push for Liikanen Consensus Could Help Deutsche Bank*, 2013/1/17, <https://www.reuters.com/article/germany-liikanen/german-push-for-liikanen-consensus-could-help-deutsche-bank-idUSL6N0ALG4A20130116> (last visited Aug. 22, 2021).

¹⁴ EUR-Lex, *Withdrawal of Commission proposals*, 2018/7/4, [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX:52018XC0704\(03\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX:52018XC0704(03)) (last visited Aug. 22, 2021).

¹⁵ KWG, Sec 3(2).

¹⁶ 王文宇，金融控股公司法，收錄於：金融法，元照，十版，2019 年 3 月，頁 316；王文宇，金融控股公司法制之研究，臺大法學論叢，第 30 卷第 3 期，2001 年 5 月，頁 133-135。

¹⁷ 保險法第 163 條第 5 項。

¹⁸ 證券交易法第 45 條第 2 項。

¹⁹ 期貨交易法第 57 條第 2 項。

²⁰ 信託業法第 3 條第 1 項。

²¹ 票券金融管理法第 17 條。

²² 證券投資信託及顧問法第 6 條第 2 項。

²³ 證券投資信託及顧問法第 66 條第 1 項。

²⁴ 證券投資信託及顧問法第 65 條。

²⁵ 期貨信託事業設置標準第 33 條。

²⁶ 王志誠，現代金融法，新學林，三版，2017 年 10 月，頁 60-61；王文宇，金融控股公司法制之研究，前揭註 16，頁 123。

外，我國特定之金融機構若經主管機關核准，亦得以轉投資子公司之方式，跨足其他金融相關事業，例如銀行²⁷與保險業²⁸均得轉投資其他金融相關事業。

本質上，金融集團跨業經營的模式並無絕對優劣，須視各國國情與需要以選擇²⁹，且金融控股公司模式不論自法律上與實務上均非我國法下唯一允許的跨業經營模式。現今相距金融控股公司法通過已近 20 年，期間我國相關法規並無太大變動，考量到比較法上各國針對金融集團跨業經營模式方興未艾的法制調整，應是時候重新檢視金融控股公司模式在我國發揮的成效，比較金融控股公司模式與其他跨業經營模式在我國的相對優劣勢，進而思考我國金融集團跨業經營模式法制有無結構調整的必要。

本研究計畫擬參考美國法、英國法與德國法近年來的法制變化，研究不同金融集團跨業經營模式的優劣比較與比較法制現況，並且回顧我國實務運作下不同金融集團跨業經營模式的運作實情，進而省思我國法應如何因應國際上的變化與我國本土的問題，最終嘗試提出適合我國實務現況的金融集團跨業經營模式監理建議。期待透過本研究計畫，進一步掌握不同金融集團跨業經營模式面臨的風險，以平衡兼顧金融集團跨業經營模式監理所須考量的風險控管與經營效率。

二、研究對象與範圍

本研究計畫的研究對象為金融集團跨業經營模式的監理法制現況。其中所謂「金融集團」，參照巴賽爾銀行監理委員會的定義，係指於銀行、證券、保險業務三者中至少經營二者業務、且受共同控制或支配的企業集團，包括但不限於金融控股公司³⁰。而所謂「金融集團跨業經營模式」，本研究計畫將著重於綜合

²⁷ 銀行法第 74 條、第 89 條。

²⁸ 保險法第 146 條。

²⁹ 王文宇，金融控股公司法之評析，月旦法學雜誌，第 77 期，2001 年 10 月，頁 196-97。

³⁰ BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, PRINCIPLES FOR THE SUPERVISION OF FINANCIAL CONGLOMERATES 5 (2012).

銀行模式、銀行轉投資模式以及金融控股公司模式這三種模式，並且以銀行跨業經營證券業務以及銀行跨業經營保險業務，作為本研究計畫主要觀察的對象。

至於所謂監理現況，本研究計畫將以美國、英國、德國為研究對象，回顧以上三國針對銀行跨業經營證券以及銀行跨業經營保險的監理內容與發展過程，並且著重於其對綜合銀行模式、轉投資模式以及金融控股公司模式這三種跨業經營模式所設的相關限制，以作為對我國金融集團跨業經營模式監理之借鏡。

三、研究方法

本研究計畫為達上述研究目的，綜合採納以下之研究方法：

（一）文獻回顧法

由於各國金融環境有別，所採用的金融集團跨業經營模式亦不相同，為尋求適於我國金融集團跨業經營之監理方向，首重了解並系統性掌握關於各國銀行跨業經營模式的議題。因此，本研究計畫擬蒐集國內外和本研究計畫議題和研究目的有關的文獻，如國內外期刊、研究報告、專書、網頁等資料，透過歸納和不同模式的優劣統整比較，以期對研究對象進行初步了解和分析。

（二）比較法研究

本研究計畫擬採取比較法研究方法，完整回顧美國法、英國法、德國法與歐盟法針對金融集團跨業經營模式監理之發展脈絡，特別是金融海嘯後的相關法制變化，以掌握國際監理目前發展情形，進而省思我國相關法制是否以及如何進行適當調整以因應跨業經營模式的風險管理需求。

（三）實證分析法

於掌握目前比較法上的金融集團跨業經營模式的監理發展情形後，本研究計畫擬以我國銀行跨業經營證券業務的相關營運表現作為實證觀察對象，建立迴

歸分析模型比較不同跨業經營模式的營運表現差異，以比較金融控股公司模式以及綜合銀行模式對金融集團整體營運的可能影響，據以掌握不同的金融集團跨業經營模式於我國的實際運作效果。

四、研究架構

本研究計畫第二章將先說明金融集團跨業經營模式之種類，介紹綜合銀行、銀行轉投資以及金融控股公司這三種不同跨業經營模式之內涵。接著回顧我國法制有關跨業經營模式之規範，特別透過介紹銀行跨業經營證券以及銀行跨業經營保險的法制發展脈絡，說明我國現行法下的跨業經營規範內容。

本研究計畫第三章將回顧金融集團跨業經營模式的相關理論，探討不同金融集團跨業經營模式的相對優劣勢，以及因此衍生的監管顧慮；本章亦將應用商業組織理論的經濟分析，探討不同金融集團跨業經營模式於理論上的根本差異。

本研究計畫第四章為比較法研究，分別分析美國、英國、德國對於金融集團跨業經營模式的監理內容，探討各國相關的立法沿革以及相關規範，特別是其在金融海嘯後做出的監管應對與結構改革。

本研究計畫第五章為實證研究，以我國銀行跨業經營證券業務的不同跨業經營模式作為研究對象，建立迴歸分析模型比較金融控股公司模式與綜合銀行模式下的資產報酬率、資本報酬率、權益資產比以及逾放比等財務績效表現，並以此實證研究數據做為基礎，思考我國是否有必要加強對於金融集團跨業經營模式的監管。

本研究計畫第六章為對我國法的監理建議。基於以上的比較法研究與實證研究結果，本研究計畫認為我國似有空間維持現狀的監理架構，而尚無急迫性引入類似英國圍欄措施或德國分離法案甚至美國 Volcker Rule 強度之跨業經營限制，但考量到綜合銀行模式潛在的風險顧慮，本研究計畫建議我國現階段宜強

化綜合銀行模式的資訊申報與揭露，以俾主管機關與公眾持續觀察綜合銀行的潛在風險程度，並保留未來進一步採取監管介入之空間。

本研究計畫第七章為本研究計畫的結論與展望。

第二章 金融集團的跨業經營與我國跨業經營監理法制

一、金融集團跨業經營的發展

(一) 金融跨業經營之基本概念

隨著資訊科技的精進，財務工程透過資訊科技的運用產生長足的進步，亦使得金融商品創新的速度日新月異，且同一種金融商品運用的金融元素也有日趨複雜的趨勢。而通訊技術進步亦使得金融商品或服務具有全球整合的特質，使得原先銀行、證券、保險的金融商品或服務區隔也日益模糊，創造出多元的整合性金融商品。例如銀行資產證券化（securitization）、貨幣市場共同基金（money market mutual funds）等³¹。

為滿足消費者多元的理財需求，金融業者亦無法自限於提供單一業務的金融服務，新型金融商品因此不斷推陳出新，產生金融跨業經營的需求與現象。金融業者不再只單純地經營銀行、證券或保險等單一業務，而是透過跨業經營之方式，整合銀行、證券或保險等金融業務，形成金融集團（financial conglomerate），以提供消費者一站式消費（one-stop shopping）之需求³²。

根據經濟合作暨發展組織（Organisation for Economic Co-operation and Development, OECD）於 2001 年編纂的研究報告，國際間的金融跨業經營模式可依金融業務的整合程度區分為五種模式，第一種是完全綜合銀行模式，金融機構將金融相關服務全面整合在同一法人主體下，以分設事業部門的方式跨業經營不同金融業務；第二種是德國式的綜合銀行模式，銀行本身兼營傳統銀行業務及證券業務，並以轉投資金融子公司之方式跨業經營保險及其他金融相關業務；第三種是英國所採取的銀行或保險轉投資模式，以單一銀行或保險公司為母公司轉投資其他金融子公司的方式跨業經營其他金融業務；第四種是美國

³¹ Harold D. Skipper, Jr., *Financial Services Integration Worldwide: Promises and Pitfalls*, in POLICY ISSUES IN INSURANCE: INSURANCE REGULATION, LIBERALISATION AND FINANCIAL CONVERGENCE 99, 101 (OECD ed., 2001).

³² 王文宇，金融控股公司法制之研究，前揭註 16，頁 60。

所採取的控股公司模式，以純粹之控股公司為母公司投資各種金融業務之金融子公司的方式跨業經營各種金融業務；第五種為合資或策略聯盟模式，由不具有從屬關係之金融機構，透過合資、策略聯盟或其他契約安排，達成共同行銷之目的³³。

金融跨業經營發展至今，目前金融機構的規模發展，無論係採取上述何種綜合銀行模式、銀行轉投資模式或金融控股公司的跨業經營模式，各金融機構跨業經營朝向大型化、集團化及業務多元化發展，已相當程度成為趨勢³⁴。

（二）金融業跨業經營之可能組織架構

依上述 OECD 的彙整，金融集團跨業經營的可能組織架構，可大分為綜合銀行模式、銀行轉投資模式以及金融控股公司模式等三種主要模式，以下分述之³⁵。

綜合銀行模式又稱銀行兼營模式或直接跨業模式，係指單一金融機構（例如銀行）在同一法人主體下，以分設事業部門的方式，跨業經營不同金融業務。其組織架構如下圖 1 表示。



圖 1 銀行兼營模式體系圖
資料來源：本研究計畫團隊自製

³³ Skipper, *supra* note 31, at 102-05.

³⁴ 蔡朝安、謝文欽，試論我國金融服務法規範之整合與革新，證券暨期貨月刊，第 24 卷第 8 期，2006 年 9 月，頁 4-14。

³⁵ 王文字，金融控股公司法制之研究，前揭註 16，頁 122-124；王文字，金融控股公司法，前揭註 16，頁 316；王志誠，前揭註 26，頁 55-67；陳宣全，從綜合銀行演進探討臺灣金融控股公司之綜合績效，秀威資訊科技，初版，2010 年 6 月，頁 80-82。

銀行轉投資模式又稱間接跨業模式，即以單一金融機構（例如銀行或保險業）為主體，一面經營其本業金融業，一面以轉投資金融子公司之方式跨業經營其他金融相關業務。其組織架構如下圖 2 表示。

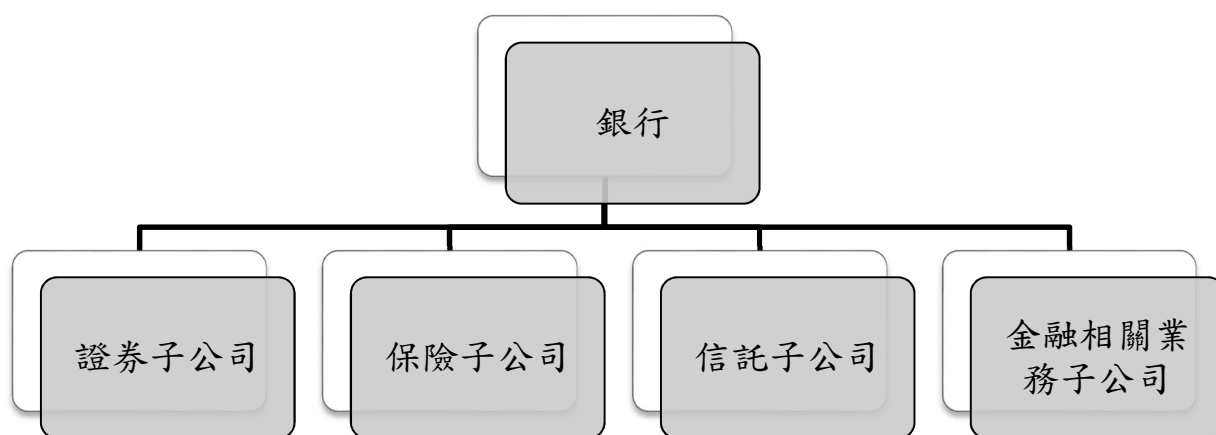


圖 2 銀行轉投資模式體系圖
資料來源：本研究計畫團隊自製

金融控股公司模式係指金融集團成立一個僅負責投資管理而不執行金融業務的公司作為金融集團的控股公司，再由該控股公司分別成立具有獨立法人格之金融子公司分別經營各種金融業務，達到間接跨業之效果。其組織架構如下圖 3 表示。

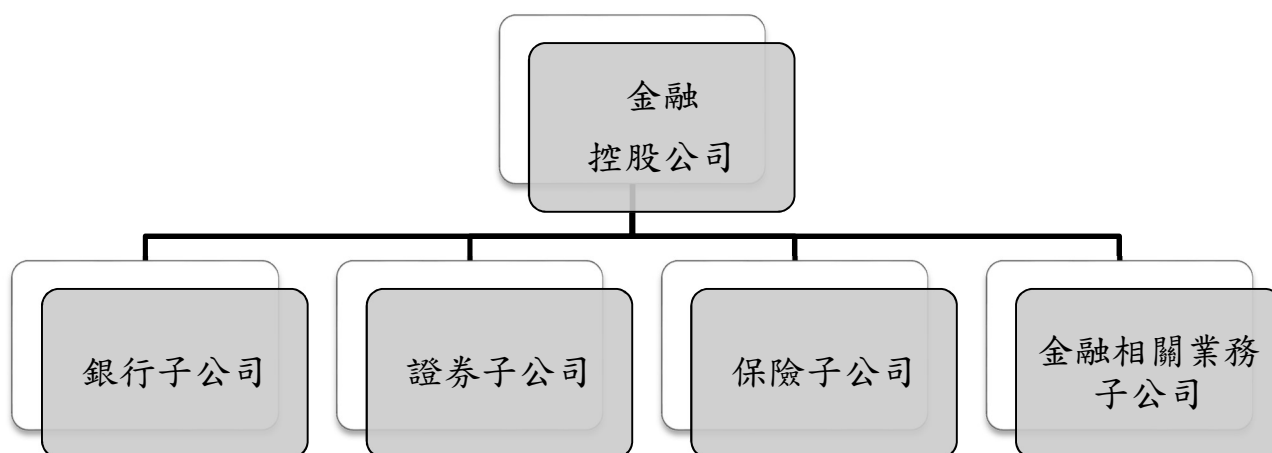


圖 3 金控兼營模式體系圖

二、我國金融集團跨業經營法制的發展

我國金融監理的法制發展，大體係以銀行為中心而漸漸開展其他金融產業，截至 2021 年 3 月底，我國之本國銀行共有 39 家³⁶。而由銀行業開展之金融跨業經營，又以銀行跨業經營證券業務與銀行跨業經營保險業務為代表，故以下將依序介紹我國銀行業、證券業、保險業之跨業經營法制規範。

（一）銀行業的跨業經營法制沿革

我國銀行法於 1931 年 3 月 28 日制定公布，其中關於銀行跨業經營之規定亦隨著時間演進，由早期主管機關對銀行可經營業務之嚴格管制而逐步開放。其間的轉變大致可區分為三個階段分述如下。

1. 第一階段（1931 年至 1980 年代）——嚴格管制時期。

我國銀行法於 1931 年 3 月 28 日制定公布，當時銀行法第 1 條明文規定銀行之業務包含經營收受存款及放款、票據貼現、匯兌或押匯³⁷，此外並於第 9 條限制銀行僅得經營買賣生金銀及有價證券、代募公債及公司債、倉庫業、保管貴重物品、代理收付款項等附屬業務，除此之外銀行「不得兼營他業」³⁸；第 10 條更進一步規定銀行不得為商店或他銀行、他公司之股東³⁹，以杜絕銀行以轉投資的方式經營其他業務。上開規定清楚列舉銀行可從事之業務，且明確規定銀行不得兼營或投資其他事業，整體而言對銀行之業務範圍設有非常嚴格之管

³⁶ 金融機構一覽表（截至民國 110 年 3 月底），中央銀行統計：<https://www.cbc.gov.tw/public/data/ebookxls/wlist.pdf>（最後瀏覽日：2021 年 8 月 22 日）。

³⁷ 1931 年制定之銀行法第 1 條：「凡營左列業務之一者為銀行：一、收受存款及放款。二、票據貼現。三、匯兌或押匯。營前項業務之一而不稱銀行者，視同銀行。」

³⁸ 1931 年制定之銀行法第 9 條：「銀行除左列附屬業務外，不得兼營他業。一、買賣生金銀及有價證券。二、代募公債及公司債。三、倉庫業。四、保管貴重物品。五、代理收付款項。」

³⁹ 1931 年制定之銀行法第 10 條：「銀行不得為商店或他銀行、他公司之股東，其在本法施行前已經出資入股者，應於本法施行後三年內退出之，逾期不退出者，應按入股之數核減其資本總額。」

制。

1947 年，銀行法經歷了大幅度的修法，修正後的銀行法第 2 條規定了十一項銀行法所稱銀行得經營之業務，其中增訂了「買賣有價證券及投資」、「代募或承募公債、公司債及公司股份」等證券業務⁴⁰，銀行法第 13 條並首次將銀行區分為五種類型，包含：商業銀行、實業銀行、儲蓄銀行、信託公司、錢莊，並分別於銀行法第 50 條⁴¹、第 59 條⁴²、第 68 條⁴³、第 85 條⁴⁴及第 94 條⁴⁵規定各種類銀行得經營之業務類型。此外，銀行法第 53 條亦首次引入關於銀行轉投資之規定，開放銀行得於一定限額內購入生產公用或交通事業公司之有限責任股票⁴⁶，當年由省屬銀行公庫等投資的台灣人壽保險公司及台灣產物保險公司亦正式開業，成為我國最早由銀行轉投資成立的保險公司，開啟了銀行跨業經營保險

⁴⁰ 1947 年制定之銀行法第 2 條：「本法稱銀行業務，為左列各款：一、收受各種存款。二、票據承兌。三、辦理各種放款或票據貼現。四、國內匯兌。五、特許經營之國外匯兌。六、代理收付款項。七、倉庫及保管業務。八、買賣有價證券及投資。九、代募或承募公債、公司債及公司股份。十、特許買賣生金銀及外國貨幣。十一、受託經營財產。前項第一款至第六款為銀行主要業務，第七款至十一款為銀行附屬業務。」

⁴¹ 1947 年制定之銀行法第 50 條：「商業銀行得經營左列業務：一、收受普通活期、定期存款。二、辦理各種放款或貼現。三、票據承兌。四、辦理國內匯兌。五、經中央銀行特許辦理國外匯兌。六、代理收付款項。七、買賣公債庫券及公司債。八、辦理與其業務有關之倉庫或保管業務。九、投資於生產公用或交通事業。十、代募公債、公司債及公司股份。十一、經中央銀行特許收受外國貨幣或買賣生金銀。」

⁴² 1947 年制定之銀行法第 59 條：「實業銀行得經營左列業務：一、收受普通活期、定期存款。二、對農、工、礦及其他生產、公用或交通事業，辦理各種放款、票據承兌或貼現及匯兌。三、代農、工、礦業及其他生產、公用或交通事業辦理收付款項。四、代農、工、礦及其他生產、公用、或交通事業募集股份或公司債。五、買賣公債、庫券、公司債及他債券。六、辦理與其業務有關之倉庫或保管業務。七、投資於農、工、礦業及其他生產，公用或交通事業。八、辦理國家銀行指定代理之業務。」

⁴³ 1947 年制定之銀行法第 68 條：「儲蓄銀行得經營左列業務：一、收受活期儲蓄存款及通知儲蓄存款。二、收受整存整付、零存整付、整存零付及分期付款之定期儲蓄存款。三、收受普通活期、定期存款。四、辦理各種放款。五、辦理國內匯兌。六、代理收付款項。七、買賣公債、庫券及公司債。八、辦理以有價證券為擔保之放款。九、辦理與其業務有關之倉庫或保管業務。十、辦理生產、公用、交通事業及有確實收益之不動產抵押放款。十一、購入他銀行承兌之票據。十二、以本銀行定期存款為擔保之放款。十三、代募公債、庫券及公司債。」

⁴⁴ 1947 年制定之銀行法第 85 條：「信託公司得經營左列業務：一、管理財產。二、執行遺囑。三、管理遺產。四、為未成年人或禁治產人之財產監護人。五、受法院命令管理扣押之財產，及受任為破產管理人。六、收受信託款項及存款。七、辦理信託投資。八、代理發行或承募公債、庫券、公司債及股票。九、承受抵押及管理公債、庫券、公司債及股票。十、代理公司股票事務及經理公司債及其他債券擔保品之基金。十一、代理不動產孳息收付事項。十二、代理保險。十三、管理壽險債權及養老金、撫卹金等分期收付。」

⁴⁵ 1947 年制定之銀行法第 94 條：「錢莊關於準備金及抵押放款等事項，準用第四十八條至第五十條及第五十二條至第五十五條之規定。」

⁴⁶ 1947 年制定之銀行法第 53 條：「商業銀行購入生產公用或交通事業公司之有限責任股票，其股票購價，每一公司不得超過其存款總額百分之二，總額不得超過其存款總額百分之二十。」

業務之始。整體而言，1947 年之銀行法修法擴大了銀行得兼營的業務且及於若干證券業務，此外亦有限度地開放銀行轉投資其他產業，故此時政府對銀行兼營或轉投資其他金融業務雖仍維持相當的管制，但已有一定程度的放寬。

1975 年銀行法再次面臨大規模的修正。修正後的銀行法第 3 條再次增加了銀行得經營之業務類型⁴⁷，進一步將「承銷及自營買賣或代客買賣有價證券」與「辦理證券投資信託有關業務」等證券業務納入銀行得兼營之業務。此次修法並於銀行法 20 條修改銀行之種類為商業銀行、儲蓄銀行、專業銀行以及信託投資公司，並分別於當時銀行法第 71 條⁴⁸、第 78 條⁴⁹、第 89 條⁵⁰、第 101 條⁵¹規範其得經營之業務。至於銀行之轉投資，此時銀行法第 74 條係規定「商業銀行不得投資於其他企業及非自用之不動產。但為配合政府經濟發展計畫，經中央主管機關核准者，不在此限。」此規定表面上雖原則禁止商業銀行投資於其他企

⁴⁷ 1975 年制定之銀行法第 3 條：「銀行經營之業務如左：一、收受支票存款。二、收受其他各種存款。三、受託經理信託資金。四、發行金融債券。五、辦理放款。六、辦理票據貼現。七、投資有價證券。八、直接投資生產事業。九、投資住宅建築及企業建築。十、辦理國內外匯兌。十一、辦理商業匯票承兌。十二、簽發信用狀。十三、辦理國內外保證業務。十四、代理收付款項。十五、承銷及自營買賣或代客買賣有價證券。十六、辦理債券發行之經理及顧問事項。十七、擔任股票及債券發行簽證人。十八、受託經理各種財產。十九、辦理證券投資信託有關業務。二十、買賣金銀及外國貨幣。二十一、辦理與前列各款業務有關之倉庫、保管及代理服務業務。」

⁴⁸ 1975 年制定之銀行法第 71 條：「商業銀行經營左列業務：一、收受支票存款。二、收受活期存款。三、收受定期存款。四、辦理短期及中期放款。五、辦理票據貼現。六、投資公債、國庫券、公司債券及金融債券。七、辦理國內外匯兌。八、辦理商業匯票之承兌。九、簽發國內外信用狀。十、辦理國內外保證業務。十一、代理收付款項。十二、代銷公債、國庫券、公司債券及公司股票。十三、辦理與前列各款業務有關之倉庫、保管及代理服務業務。」

⁴⁹ 1975 年制定之銀行法第 78 條：「儲蓄銀行經營左列業務：一、收受儲蓄存款。二、收受定期存款。三、收受活期存款。四、發行金融債券。五、辦理企業生產設備中期放款、長期放款，及中、長期分期償還放款。六、辦理企業建築、住宅建築中期放款，及中、長期分期償還放款。七、投資公債、國庫券、公司債券及公司股票。八、辦理票據貼現。九、辦理商業匯票承兌。十、辦理國內匯兌。十一、保證發行公司債券。十二、代理收付款項。十三、承銷公債、國庫券、公司債券及公司股票。十四、辦理經中央主管機關核准之國內外保證業務。十五、辦理與前列各款業務有關之倉庫及其他保管業務。」

⁵⁰ 1975 年制定之銀行法第 89 條：「專業銀行得經營之業務項目，由中央主管機關根據其主要任務，並參酌經濟發展之需要，就第三條所定範圍規定之。」

⁵¹ 1975 年制定之銀行法第 101 條：「信託投資公司經營左列業務：一、辦理對生產事業之中、長期放款。二、投資公債、國庫券、公司債券、金融債券及上市股票。三、對生產事業直接投資。四、投資住宅建築及企業建築。五、保證發行公司債券。六、辦理國內外保證業務。七、承銷及自營買賣或代客買賣有價證券。八、收受、經理及運用各種信託資金。九、擔任證券投資信託之受託人。十、受託經營各種財產。十一、擔任債券發行受託人。十二、擔任債券或股票發行簽證人。十三、代理證券發行、登記、過戶及股息紅利之發放事項。十四、受託執行遺囑及管理遺產。十五、擔任公司重整監督人。十六、經營證券投資信託事業。十七、提供證券發行、募集之顧問服務，及辦理與前列各款業務有關之代理服務事項。」

業，然由於此條文亦賦予主管機關例外衡量「配合政府經濟發展計畫」而核准銀行轉投資之裁量空間，因此銀行在 2000 年本條文再次修正以前，已能基於此條文轉投資證券、期貨、信用卡、融資性租賃、保險、信託等金融相關企業⁵²，故本條但書實質上已為銀行創造轉投資經營其他金融業務之管道。

2. 第二階段（1980 年代至 2001 年）——開放時期

1980 年代，我國經濟發展呈現榮景，隨著經濟規模日趨擴大，且為因應國際間興起的金融自由化、國際化的浪潮，銀行法於 1989 年再次面臨大幅度的修正。此次修正除鬆綁利率管制以開放利率自由化外，財政部並於 1990 年 4 月發布「商業銀行設立標準」，開始接受新銀行的設立申請，至 2001 年底，我國民營銀行由 11 家增加為 48 家，其中包括由部分信託投資公司轉型、信用合作社改制、以及國營銀行民營化後之商業銀行⁵³。我國原本以國營銀行為主體的銀行業，因此慢慢走向以民營銀行為主軸的開放競爭環境⁵⁴。

我國的證券市場於此時期亦有大幅度的革新。為發揮證券市場中介功能與建立有效率的市場，並配合 1988 年 1 月的證券交易法修正，主管機關於同年 5 月及 7 月分別訂定「證券商設置標準」與「證券商管理規則」，大幅開放新設證券經紀商，以及開放證券商得同時從事經紀、自營業務，同時從事經紀、自營及承銷業務的綜合證券商因此應運而生。全國證券商家數也由原本的 28 家於短時間內擴增至 1990 年底的 381 家⁵⁵。

⁵² 2000 年銀行法修正第 74 條第 1 項之立法說明：「目前銀行僅得依現行銀行法第 74 條但書規定，配合政府經濟發展計畫，經主管機關核准後，方能轉投資於其他企業，包括經營證券、期貨、信用卡、融資性租賃、保險、信託等金融相關業務之企業。惟此原則禁止、例外核准轉投資之立法方式，似難滿足社會需求，為達成金融自由化、現代化之目標，並使我國銀行能充分支應客戶多元化需求，爰有加以修正必要。」

⁵³ 財政部於西元 1991 年 12 月允許信託投資公司申請變更登記為商業銀行，復於西元 1995 年 12 月訂定發布「信用合作社變更組織為商業銀行之標準及辦法」，開放信用合作社改制為商業銀行，西元 1998 年再開放中小企業銀行改制為商業銀行。

⁵⁴ 金融監督管理委員會金融史料陳列室網頁：<https://history.fsc.gov.tw/History?Type=%E9%8A%80%E8%A1%8C%E5%B1%80>（最後瀏覽日：2021 年 8 月 22 日）。

⁵⁵ 林坤鎮，淺談我國證券市場百年發展史，證券暨期貨月刊，第 29 卷第 9 期，2011 年 9 月，頁 6-16。

在上述我國銀行與證券商數量大幅度增加的背景下，金融機構提供的產品或服務同質性逐漸升高，再加上國際化後面臨外國大型金融機構的競爭壓力，最終引發了國內金融機構過多的惡性競爭，金融機構整體獲利能力下降、缺乏競爭力、銀行不良債權亦攀升。為此銀行法於 2000 年經歷了重大變革⁵⁶，修正之銀行法 74 條開創了銀行得跨業經營之新里程⁵⁷，此修正條文明文允許商業銀行得於投資總額不超過投資時銀行實收資本總額扣除累積虧損之百分之四十的額度內，向主管機關申請投資於金融相關事業，使得商業銀行由過去僅能循但書例外轉投資經營金融相關事業，轉變為正面肯認商業銀行得轉投資經營金融相關事業。

3. 第三階段（西元 2001 年至今）——跨業整併時期。

2001 年 6 月，我國通過「金融控股公司法」，允許銀行等金融機構藉由金融控股公司模式進行跨業經營，為我國的金融跨業經營模式開創了新紀元。至

⁵⁶ 廖大穎，銀行法制之變革—淺論銀行法修正草案的重要課題，月旦法學雜誌，第 66 期，2000 年 11 月，頁 75-89。

⁵⁷ 2000 年制定之銀行法第 74 條：「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。

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。

前二項之投資須符合下列規定：

- 一、投資總額不得超過投資時銀行實收資本總額扣除累積虧損之百分之四十，其中投資非金融相關事業之總額不得超過投資時銀行實收資本總額扣除累積虧損之百分之十。
- 二、商業銀行投資金融相關事業，其屬同一業別者，除配合政府政策，經主管機關核准者外，以一家為限。
- 三、商業銀行投資非金融相關事業，對每一事業之投資金額不得超過該被投資事業實收資本總額或已發行股份總數之百分之五。

第一項及前項第二款所稱金融相關事業，指銀行、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。

為利銀行與被投資事業之合併監督管理，並防止銀行與被投資事業間之利益衝突，確保銀行健全經營，銀行以投資為跨業經營方式應遵守之事項，由主管機關另定之。

被投資事業之經營，有顯著危及銀行健全經營之虞者，主管機關得命銀行於一定期間內處分所持有該被投資事業之股份。

本條修正前，投資總額及對非金融相關事業之投資金額超過第三項第一款、第三款所定比率者，在符合所定比率之金額前，其投資總額占銀行實收資本總額扣除累積虧損之比率及對各該事業投資比率，經主管機關核准者，得維持原投資金額。二家或二家以上銀行合併前，個別銀行已投資同一事業部分，於銀行申請合併時，經主管機關核准者，亦得維持原投資金額。」

此，銀行等金融機構得視其情形，以兼營、轉投資或成立金融控股公司的模式，跨業經營其他金融業務。政府除准許各類金融機構以金融控股公司模式整併外，更積極協助金融機構進行組織調整及金融機構減併⁵⁸。2002年，我國正式加入世界貿易組織，並於2003年修正或增訂所謂「金融六法⁵⁹」，逐步帶動了金融集團的金融整併與跨業經營的風潮，金融集團的規模亦逐漸擴大。

惟整體而言，我國金融業的市場競爭程度仍然相當激烈，因此仍有金融整併的空間，為此金管會於2018年11月推動所謂「金金併政策」，修正「金融控股公司投資管理辦法」、「商業銀行轉投資應遵守事項準則」以及「金融控股公司或銀行投資金融控股公司、銀行、保險公司及證券商應遵行事項」，調降金控與銀行收購相關金融機構股份時的首次投資門檻，以及明訂金管會許可非合意併購時遵循的標準與程序，以推動金融控股公司與商業銀行的併購活動⁶⁰。

時至今日，隨著金融市場的多元化發展與金融商品不斷的推陳出新，銀行、證券、保險等業務間的區隔日漸模糊，加上國際上金融自由化、金融機構大型化蔚為潮流，金融集團的跨業經營已成為時勢所趨⁶¹，我國以銀行為首的金融集團之跨業經營亦在歷次修法與實務發展下，逐漸成為主要的金融業務經營模式。

（二）銀行跨業經營證券業

1. 銀行兼營證券業務之我國法制發展

行政院於1961年依國家總動員法第18條頒布「證券商管理辦法」，作為證券交易法制訂前之過渡性準則規定。上開管理辦法對當時之證券商組織做了初

⁵⁸ 王志誠，企業併購法制與控股公司之創設，月旦法學雜誌，第68期，2001年1月，頁45-64。

⁵⁹ 俗稱的「金融六法」包含「金融控股公司法」、「營業稅法部分條文修正案」、「存款保險條例修正案」、「金融重建基金設置及管理條例」（簡稱為RTC法案）、「保險法部分條文修正案」與「票券金融管理法」。

⁶⁰ 參照：楊岳平，評金管會最新金融整併法制之改革——兼論金融監理模式的選擇，月旦法學雜誌，第298期，2020年3月，頁113-133。

⁶¹ 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，第2輯第2期，2001年6月，頁33-54。

步的規範，其中第 46 條規定「經紀人非經主管機關核准註冊，不得經營」；第 47 條又規定「經紀人之資格，由證券交易所章程規定之」，證券交易所乃依此規定制定「台灣證券交易所股份有限公司經紀人申請註冊須知」。此註冊須知將經紀人分為甲、乙兩種，甲種經紀人係以代客買賣業務為限，即為現行之證券經紀商；乙種經紀人係以自行買賣證券為限，即現行之證券自營商。上述註冊須知亦規定申請經紀人以「銀行、信託公司、或以買賣證券為專業之公司為限」，故可知於我國證券業監理尚在草創時期，即已開放銀行兼營證券業務。

1962 年 2 月 9 日，臺灣證券交易所正式啟用開始營業，當時申請經核准之經紀人共十家金融機構，包括屬甲種經紀人之中央信託局信託處、臺灣省合作金庫儲蓄部、土地銀行儲蓄部、臺灣銀行信託部以及華僑銀行儲蓄部，以及屬乙種經紀人之交通銀行儲蓄部、彰化銀行儲蓄部、第一銀行儲蓄部、華南銀行儲蓄部及中華開發信託投資公司，此即我國銀行兼營證券業務之始⁶²。有論者即指出此時銀行法尚未明文規定銀行得兼營證券業務⁶³，前述十家銀行得兼營證券業務係證券機關考量我國早期銀行多為公股行庫，管理上較為簡單、不易滋生弊端所致⁶⁴。

我國證券交易法於 1968 年制定生效，其第 44 條第 1 項明文規定「非證券商，不得經營證券業務。」有論者即基此認為我國法在形式上採取銀行業務與證券業務的分離制度，即俗稱之「銀證分離」原則⁶⁵。然而同法第 45 條第 2 項自證券交易法於 1968 年制定時起即規定「證券商不得由他業兼營，但金融機關經主管機關之許可，得兼營證券業務。」故依此項規定的但書，銀行等金融機

⁶² 臺灣證券交易所，我國兼營證券商之監督管理-從經營環境層面及內部控制層面探討，2001 年，<https://www.twse.com.tw/ch/products/publication/download/0003000024.pdf>（最後瀏覽日：2021 年 8 月 22 日）。

⁶³ 銀行法直至 1975 年修法方於第 3 條 15 款明文將「承銷及自營買賣或代客買賣有價證券」的證券業務納入銀行業務。

⁶⁴ 臺灣證券交易所，前揭註 62。

⁶⁵ 廖大穎，現代金融法的基礎規範，月旦法學雜誌，第 13 期，1996 年 5 月，頁 103-109。

構仍有空間兼營證券業務，於 1975 年銀行法修正增訂第 3 條 15 款明定銀行得經營證券業務以前，上開但書規定為銀行兼營證券業務的主要法源依據。

我國主管機關於 1991 年依照證券交易法之授權發布「證券商設置標準」時，進一步於第 14 條規定銀行等金融機構兼營證券業務以兼營下列五種業務為限，包括有價證券之承銷、有價證券之自行買賣、有價證券買賣之行紀或居間、有價證券之承銷及自行買賣、有價證券之自行買賣及在其營業處所受託買賣⁶⁶，為銀行兼營證券業務制訂更明確的規範。惟依此規定，銀行得兼營的證券業務類型仍有限制，特別是銀行依上開規定雖可同時兼營承銷與自營業務、或同時兼營自營與經紀業務，但尚不得同時兼營承銷與經紀業務、亦不得兼營承銷、自營及經紀的綜合證券商業務。截至 2021 年 6 月底，我國 39 家本國銀行中有 33 家銀行兼營證券業務。

2. 銀行轉投資證券業務之我國法制發展

如上述，我國銀行法於 2000 年修正銀行法第 74 條，明文允許資本健全之銀行得於實收資本總額百分之四十之限額內，運用轉投資的方式經營證券、保險等金融相關事業，為銀行得轉投資經營證券業務之法源依據。主管機關依據此條文之授權，進一步制定商業銀行轉投資應遵守事項準則，其中第 3 條規定商業銀行對金融相關轉投資事業之持股比率達百分之二十以上者，原則上該商業銀行與轉投資事業屬同一類別之銀行部門之兼營業務，應予停止⁶⁷。

⁶⁶ 證券商設置標準第 14 條第 1 項：「金融機構兼營證券業務，除期貨商、自行買賣政府債券、代理買賣外國債券、經本會基於政策考量專案許可或本標準發布前已許可兼營者外，以兼營下列各款之一為限：一、有價證券之承銷。二、有價證券之自行買賣。三、有價證券買賣之行紀或居間。四、有價證券之承銷及自行買賣。五、有價證券之自行買賣及在其營業處所受託買賣。」

⁶⁷ 商業銀行轉投資應遵守事項準則第 3 條：「商業銀行對金融相關轉投資事業之持股比率達百分之二十以上者，除轉投資純網路銀行及主管機關另有規定外，該商業銀行與轉投資事業屬同一類別之銀行部門之兼營業務，應予停止。但轉投資綜合證券商之持股比率達上該限額者，其股務代理業務及政府債券自營業務得由商業銀行繼續經營。」

截至 2021 年 6 月底止，我國運用銀行轉投資經營證券業務之案例只有一例，為成立於 2013 年由台中商業銀行百分之百持股之台中銀證券股份有限公司。

3. 金融控股公司之我國法制發展

我國立法者於 2001 年 6 月參考美國之金融服務業現代化法案與日本之金融控股公司整備法，通過金融控股公司法開放金融業者以金融控股公司之模式同時經營銀行業與證券業。依該法第 4 條第 1 項第 1 款與第 2 款規定，所謂金融控股公司，係指對一銀行、保險公司或證券商有控制性持股——亦即持有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，並依金融控股公司法設立之公司。故金融集團得透過設立一對銀行與證券商均有控制性持股的金融控股公司，達到跨業經營銀行與證券業務的效果。

截至 2021 年 6 月底止，我國金融控股公司共有 16 家，其中 15 家金融控股公司旗下兼有銀行子公司與證券子公司。

4. 小結

綜上，我國現行法下，銀行得以下列三種方式跨業經營證券業務：

- (1) 綜合銀行模式，亦即銀行兼營證券業務。只是現行法下銀行得兼營的證券業務類型與組合仍有限制。
- (2) 轉投資模式，亦即銀行轉投資證券商。
- (3) 金融控股公司模式，亦即銀行與證券商均做為金融控股公司的子公司。

附言者為，我國證券商亦得依 2012 年增訂之證券商管理規則第 18 條之 1 規定轉投資金融相關事業⁶⁸。依上述規則授權制定之「證券商轉投資國內事業相關規範」第 3 條第 2 款規定，未隸屬金融控股公司之證券商始得轉投資銀行。故銀行業務與證券業務之跨業經營，理論上亦得由未隸屬金融控股公司之證券商以轉投資銀行的方式為之，然我國實務上目前並無此類案例。

上述跨業經營模式當中，整體而言銀行兼營證券業務頗為普遍。如上述，截至 2021 年 6 月底止，我國 39 家本國銀行中有 33 家本國銀行兼營證券業務，其中 15 家銀行同時另以金融控股公司模式經營證券業務，此外另有 1 家銀行以轉投資證券商之方式經營證券業務。

（三）銀行跨業經營保險業

1. 銀行兼營保險業務之我國法制發展

保險業務雖非銀行法第 71 條列舉之銀行得經營業務之一，惟 1997 年修訂之保險代理人經紀人公證人管理規則第 20 條第 1 項（現行之保險代理人管理規則第 21 條）規定便已規定「經註冊登記之銀行業、信託投資業，得向財政部申請登記經營與押匯及授信業務有關之財產保險經紀業務。但應設置專部執行業務，其資本、營業及會計必須獨立。」故過去銀行得經主管機關核准兼營與押匯及授信業務有關之財產保險經紀業務，只是得以兼營的保險業務範圍極為有限⁶⁹。

2015 年保險法修正增訂第 163 條第 5 項，開放銀行得經主管機關許可，擇一兼營保險代理人或保險經紀人業務，並且將經許可兼營保險代理或保險經紀業務之銀行納入保險法相關規定管理，例如保險法第 8 條之 1 有關保險業務員之定

⁶⁸ 證券商管理規則第 18 條之 1：「證券商轉投資證券、期貨、金融及其他事業，其全部事業投資總金額不得超過該證券商淨值之百分之四十，並應符合公司法第十三條之規定；其轉投資個別事業之範圍及相關規範，由本會另定之。」

⁶⁹ 阮品嘉，金融跨業經營法制上的選擇及其業務規範，月旦法學雜誌，第 92 期，2003 年 1 月，頁 151-166。

義，亦配合增列兼營保險代理人或保險經紀人業務之銀行⁷⁰。透過此次修法開放銀行兼營保險代理或保險經紀業務，亦使銀行成為保險銷售或招攬的單位，從而有義務承擔保險銷售或招攬之責任，以保障消費者之權益。

但除保險代理與保險經紀業務外，我國尚未開放銀行兼營其他一般保險業務。截至 2021 年 6 月底止，我國 39 家本國銀行中有 28 家兼營保險代理業務、2 家兼營保險經紀業務，此外有 9 家並未兼營保險經紀或代理業務。

2. 銀行轉投資保險業務之我國法制發展

上述之 1997 年保險代理人經紀人公證人管理規則第 20 條第 1 項僅開放銀行兼營與押匯及授信業務有關之財產保險經紀業務；至於其他保險業務，銀行須透過轉投資之方式經營之⁷¹。於此背景下，實務上常見的作法係銀行依銀行法第 74 條規定轉投資保險代理人或保險經紀人公司，經營保險經紀人或保險代理人業務，再由銀行、銀行轉投資之保險代理人公司或保險經紀人公司以及保險公司簽訂三方合約，辦理銀行保險業務。於此合作關係下，實際負責銷售保險之銀行職員或理財業務人員，須依據保險業務員管理規則取得保險業務員資格，並登錄於該銀行轉投資之保險經紀人公司或保險代理人公司，始得取得合格保險銷售資格向銀行客戶招攬保險商品。

惟此模式多年來備受詬病之處，一來為其僅受「銀行、保險公司、保險代理人或保險經紀人辦理銀行保險業務應注意事項」之規範，但此應注意事項並無明確的法源基礎；二來為消費者遭遇糾紛時，銀行、保險公司及保險代理人或保險經紀人間的責任歸屬亦備受爭議⁷²。此即為上述保險法 2015 年修正第 163 條第 5 項的背景。

⁷⁰ 羅國芳、梁期全，開放銀行業兼營保險事業對稅負影響之探討，主計月刊，第 733 期，2017 年 1 月，頁 94-107。

⁷¹ 阮品嘉，前揭註 69，頁 151-166。

⁷² 廖世昌、王俊翔、馬涵蕙，保險法修法（民國一〇四年二月四日公布）簡評（上），月旦裁判時報，第 39 期，2015 年 9 月，頁 94-107。

除保險經紀人與保險代理人業務外，我國於 2000 年修正銀行法第 74 條後，已明文允許資本健全之銀行得於實收資本總額百分之四十之限額內，運用轉投資的方式經營證券、保險等金融相關事業，故銀行於此次修法後得以運用轉投資子公司的方式，跨業經營一般保險業務。然而我國實務目前並無此類案例。

3. 金融控股公司之我國法制發展

我國立法者於 2001 年 6 月通過之金融控股公司法，亦開放金融業者以金融控股公司之模式同時經營銀行業與保險業。金融集團得透過設立一對銀行與保險業均有控制性持股的金融控股公司，達到跨業經營銀行與保險業務的效果。截至 2021 年 6 月底，我國 15 家有銀行子公司之金融控股公司中，有 11 家投資有保險子公司。

4. 小結

銀行的保險通路業務量長久以來佔整體保險市場相當重要的比重，是國內保險銷售之重要通路之一，故銀行跨業經營保險業務有其特殊優勢。我國現行法下，銀行得以下列三種方式跨業經營保險業務：

- (1) 綜合銀行模式，亦即銀行兼營保險業務。但現行法下開放銀行得兼營的保險業務僅有保險代理人或保險經紀人業務。
- (2) 轉投資模式，亦即銀行轉投資保險業。銀行得依銀行法第 74 條轉投資保險子公司。
- (3) 金融控股公司模式，亦即銀行與保險業均作為金融控股公司的子公司。

附言者為，保險法於 1992 年修法後亦明文規定保險業得將資金投資於銀行，故銀行業務與保險業務之跨業經營，理論上亦得由保險業依現行保險法第

146 條第 1 項第 6 款⁷³與第 4 項⁷⁴規定以轉投資銀行的方式為之，然我國實務上目前並無此類案例。

上述跨業經營模式當中，整體而言銀行如欲跨業經營完整的保險業務，主要會選擇金融控股公司模式，如上述，截至 2021 年 6 月底止，我國有 11 家銀行以金融控股公司模式跨業經營保險業，相對而言銀行轉投資模式則無案例。除金融控股公司模式外，有 30 家銀行以兼營模式經營保險代理或保險經紀業務，且其中又以保險代理業務為最大宗。

三、小結

整體而言，我國對於金融集團跨業經營的管制，已從最初的嚴格管制而逐步開放。目前金融集團除可透過金融控股公司模式跨足銀行、證券與保險領域外，也可以透過銀行轉投資模式使銀行跨業經營證券或保險業務，至於以兼營模式為主的綜合銀行模式，在我國則相對受限制，銀行得兼營的證券業務類型相對有限、保險業務中亦僅得兼營保險經紀或保險代理。實務運作上，金融控股公司模式和綜合銀行模式仍是我國金融集團相對較常採納的跨業經營模式。

⁷³ 保險法第 146 條第 1 項第 6 款：「保險業資金之運用，除存款外，以下列各款為限：……六、投資保險相關事業。」

⁷⁴ 保險法第 146 條第 4 項：「第一項第六款所稱保險相關事業，指保險、金融控股、銀行、票券、信託、信用卡、融資性租賃、證券、期貨、證券投資信託、證券投資顧問事業及其他經主管機關認定之保險相關事業。」

以下表 1 彙整我國現行法下銀行跨業經營證券、保險業務之法律規範：

資料來源：本研究計畫團隊自製

表 1 我國銀行跨業經營證券、保險業之現行法律規範

	綜合銀行模式	轉投資模式	金融控股公司模式
銀行跨業經營 證券業	銀行得依證券交易法第 45 條及銀行法第 28 條兼營特定類型的證券業務。	銀行得依銀行法第 74 條轉投資證券商與保險業。	金融控股公司得依金融控股公司法第 36 條第 2 至 4 項投資銀行、證券、保險子公司。
銀行跨業經營 保險業	銀行得依保險法第 163 條第 5 項經營「保險代理人或保險經紀人業務」。		

第三章 金融集團跨業經營模式之效益與風險分析

國際與國內相關文獻對於是否開放金融集團跨業經營不同金融業務以及跨業經營模式的選擇，已累積有相當的研究成果。本章將分別彙整金融集團跨業經營涉及的風險與管制顧慮，以及不同跨業經營模式涉及的效益與風險，並引用商業組織經濟分析研究的文獻，具體分析綜合銀行模式、轉投資模式以及金融控股公司模式這三種不同跨業經營模式理論上存在的差異。

一、金融集團跨業經營的風險與管制顧慮

（一）金融集團跨業經營可能涉及的風險

既有國內外文獻認為金融集團跨業經營不同金融業務時，理論上可能伴隨以下固有風險⁷⁵，因此有必要施以相關監管，進而衍生管制金融集團跨業經營不同金融業務的必要性。

1. 利益衝突

金融集團經營不同種類的金融業務，可能因為業務特性之不同而相互間產生利益衝突，或因不同部門間之資產移轉或資訊交換造成利益輸送乃至非常規交易問題⁷⁶，進而損及客戶權益甚至影響金融集團整體健全，因此在開放金融集團跨業經營之餘有必要留意不同金融業務間的利益衝突與利益輸送問題。

2. 增加金融安全網之曝險

銀行因受到存款保險等金融安全網保護，理論上可能有道德風險疑慮，導致銀行存在經營更高風險業務的誘因。於銀行進一步跨業經營其他金融事業，倘

⁷⁵ 以下內容參照：楊蓁海，我國金融機構轉投資相關問題之探討，中央銀行季刊，第 30 卷第 2 期，2008 年 6 月，頁 50-52；劉連煜，金融控股公司監理之原則：金融與商業分離，律師雜誌，第 333 期，2007 年 6 月，頁 14；王文宇，金融控股公司法制之研究，前揭註 16，頁 54-57；Constance Z. Wagner, *Structuring the Financial Service Conglomerates of the Future: Does the Choice of Corporate Form to House New Financial Activities of National Banks Matter*, 19 ANN. REV. BANKING L. 329, 402-22 (2000).

⁷⁶ 例如證券部門可藉由資產管理之名義，向銀行部門收取偏高的紅利或管理報酬，或以貸款或資金調度之名義向銀行部門取得較為優惠之貸款條件等方式，進而將銀行之資產利益輸送至證券部門。

若無適當的監管，銀行可能有誘因利用金融安全網之保護，將從事其他金融業務所產生之損失及風險轉嫁至受存款保險保護之部門。如此即可能增加金融安全網之曝險，甚至形同以金融安全網支持金融集團的銀行外其他金融業務，而可能衍生金融市場不公平競爭的疑慮。因此在開放金融集團跨業經營之餘，有必要留意跨業經營可能對金融安全網帶來的曝險。

3. 利用客戶金融資訊

金融集團跨業經營不同金融業務時，如無適當的監管，則金融集團可能基於共同行銷的目的而在不同業務部門兼分享客戶資訊，進而增加客戶資料遭到不當利用甚至外洩之風險，影響金融消費者之權益。因此在開放金融集團跨業經營之餘，有必要規範不同業務部門間的資訊共享。

4. 提高金融監理成本

隨著金融集團的業務範圍擴張，金融集團的規模與組織架構可能益發複雜化，導致金融集團的組織透明度下降，這對金融集團管理階層的內部管理與金融監理主管機關的外部監理都可能構成挑戰，從而需要投入更多內部治理與外部監理成本以達成監理目的。因此在開放金融集團跨業經營之餘，也可能伴隨升高的監理成本。

5. 增加金融系統性風險

金融集團之跨業經營容易形成規模龐大且牽連性甚廣的大型金融集團，導致其倒閉可能引發金融系統性風險的大到不能倒（too big to fail）問題，進而提高金融主管機關監理之難度。因此在開放金融集團跨業經營之餘，也必須留意金融集團可能帶來的金融系統性風險面向。

6. 影響金融機構之健全經營

金融集團中某一金融部門或機構發生經營危機或財務問題時，不僅損及該部分或機構之財務表現，也可能減損該金融集團整體的商譽或公眾信任（public

confidence)，此名譽效果或信任危機理論上可能擴散到金融集團內的其他部分或機構，衍生整體金融集團的經營危機或財務問題；若金融集團為維護集團信譽與信任而動用其他金融部門或機構的資金對問題部門或機構給予財務支援，又可能影響其他原本正常營運部門或機構的健全性。因此在開放金融集團跨業經營之餘，也必須留意整體金融集團的經營健全性。

（二）管制金融集團跨業經營的可能顧慮

基於上述金融集團跨業經營理論上可能涉及的風險，因此管制金融集團的跨業經營有一定的監理正當性。但過度管制金融集團的跨業經營理論上亦可能存在以下的顧慮⁷⁷，從而亦須審慎。

1. 不利整合金融資料

金融集團跨業經營的綜效之一，在於金融集團得因此整合各金融業務部門的所有商品、服務及客戶資料，進而可將所得的資訊整合用於開發以及推廣創新商品與服務，甚至可進一步藉由大數據技術分析客戶信用、偏好以及適合的商品或服務，從而減少金融機構的行銷成本、增加消費者取得適合商品服務的機會、以及控管金融機構的風險。過度管制跨業經營，可能導致金融集團不易透過跨業經營發揮上述資料整合的綜效。

2. 不利客戶一站式消費

金融集團跨業經營不同金融業務，可進而將各業務部門提供的不同種類金融商品或服務，透過單一窗口、網站或應用程式全面呈現給客戶，使客戶得以綜合評估自身消費需求且降低客戶締約的成本，同時減少金融機構的窗口設置成本，達到一站式消費的目標。過度管制跨業經營，可能導致金融集團不易透過

⁷⁷ 以下內容參照：阮品嘉，前揭註 69，頁 151-152；王文宇，金融控股公司法制之研究，前揭註 16，頁 59-61；Stijn Claessens & Daniela Klingebiel, *Alternative Frameworks for the Provision of Financial Services Economic Analysis and Country Experiences*. Available at: <http://documents1.worldbank.org/curated/en/281731468766807461/11951932220041117150548/additional/multi-page.pdf> (last visited Aug. 22, 2021).

跨業經營發揮上述一站式消費的綜效。

3. 不利發揮規模經濟與範疇經濟

金融集團之跨業經營有助不同金融機構間之組織重整與整併，從而降低重複的行政成本、提升整體金融業務經營之效率，發揮規模經濟（economies of scale）與範疇經濟（economies of scope）。過度管制跨業經營，可能導致金融集團不易透過跨業經營發揮上述規模經濟與範疇經濟的綜效。

4. 不利分散金融風險

不同金融業務面臨的風險各自不同，金融集團跨業經營不同種類的金融業務，有助其分散經營特定金融業務所產生之業務或投資風險，從而避免因單一業務經營不善而影響整體金融機構之存續。過度管制跨業經營，可能導致金融集團不易透過跨業經營發揮上述風險分散的效益。

二、金融機構跨業經營模式的效益與風險

承前所述，理論上金融集團的跨業經營存在一定之風險，故有管制之必要。而不同跨業經營模式亦伴隨不同風險，因此衍生不同的管制密度需求。以下即分別探討綜合銀行模式、銀行轉投資模式以及金融控股公司模式各自的效益與風險。

（一）綜合銀行模式

綜合銀行模式的特色，在於以單一法人格的金融機構經營銀行業務與其他金融業務，不同金融業務隸屬於該金融機構內部的不同部門，彼此間並無法人格的區隔。基此，綜合銀行模式理論上可能有以下之效益與風險。

1. 綜合銀行模式之效益⁷⁸

⁷⁸ 以下內容參照：王文字，金融控股公司法，前揭註 16，頁 315；王文字，金融控股公司法制之研究，前揭註 16，頁 123；王志誠，前揭註 26，頁 55；王志誠，金融控股公司之經營規範與監理機制，政大法學評論，第 64 期，2000 年 12 月，頁 155-156。

(1) 風險分散：綜合銀行是由單一金融機構提供不同種類的金融業務，因此可以分散特定金融業務對金融機構所產生之風險，避免因僅經營單一業務、而該業務經營不善，即影響該金融機構之存續。

(2) 降低經營成本：綜合銀行因為是以單一機構兼營所有金融業務，因此最能節省若干經營成本而達到綜效，例如其無須如銀行轉投資模式或金融控股公司模式般設立子公司，因此可以節省設立成本；其亦無須在不同子公司與同一客戶建立業務關係時重覆踐行認識客戶（KYC）之程序，因此可節省相關營業成本；此外其亦可避免重複設置性質類似的內部行政組織（例如董事會），進而有助節省組織行政成本。

(3) 有效整合資源：綜合銀行因為是以單一機構內的不同部門經營所有金融業務，因此金融機構內部的資源——包括資金、資料、經驗等——可在不同金融業務之間相對自由地流通，從而降低金融集團整合上述資源的法令障礙，提高整體綜效。

2. 綜合銀行模式之風險⁷⁹

(1) 增加金融監理之困難度：綜合銀行模式因為是在單一金融機構內經營不同金融業務，組織模式相對複雜、資訊相對不透明，導致理論上監理者可能較難察覺金融機構內各部門間之交叉補貼或資源移轉，故較難以確實執行監理；此外金融監理常用之若干審慎監管工具（例如資本適足率），主要是以機構為適用對象，而較難適用至金融機構內部之不同部門，從而增加主管機關控管不同部門審慎風險的難度。

(2) 受到主管機關之多重監管：綜合銀行模式係以單一法人從事不同金融業務。倘若不同金融業務的主管機關不同，則該單一法人即可能於經營不同業務時面臨不同主管機關的多重監管，進而可能面臨較高的監管成本。

⁷⁹ 以下內容參照：王志誠，前揭註 26，頁 55；王志誠，前揭註 78，頁 156；阮品嘉，前揭註 69，頁 154-155。

(3) 風險較易在部門間擴散：綜合銀行模式下，不同金融業務部門間不具備法人格之阻隔，故其中一項金融業務的虧損或風險係由整體金融機構承擔，進而可能擴散到其他部門，特別是當非銀行部門的風險如擴散到銀行部門時，即可能危及銀行部門的經營穩健性，進而危及存款保險等為銀行所設計的金融安全網。

(4) 不易建立利益衝突監控機制：綜合銀行模式下，經營不同金融業務的部門彼此間的利益衝突（例如保密義務等），主要須仰賴金融機構在部門間建立防火牆、中國牆等利益衝突隔絕機制，但上述隔絕機制的成效相當程度仰賴金融機構的自律，當金融機構的內部控制制度不足時，上述利益衝突即可能導致消費者保護不足、內線交易等弊端。

（二）銀行轉投資模式

相較於綜合銀行模式，銀行轉投資模式將其他金融業務置於銀行的子公司下運作，而與銀行固有業務存在法人格上的區隔。基此，銀行轉投資模式相較於綜合銀行模式可能有以下之效益與風險。

1. 銀行轉投資模式之效益⁸⁰

(1) 較可阻隔不同金融業務間之風險擴散：相較於綜合銀行模式，銀行轉投資模式使銀行業務與其他金融業分別由不同法人格的金融機構經營，因此銀行對其他金融業務之損失僅以其出資額為限承擔有限責任之投資風險，故可一定程度地控制其他金融業務的風險蔓延至銀行，進而提升銀行的經營安全性。

(2) 較可緩和不同金融業務間之利益衝突：由於銀行轉投資模式係以不同之法人主體分別經營不同金融業務，故不同金融業務在組織架構上不會同屬於同一金融機構，如此藉由法人格區隔形成的防火牆，理論上較可促使各自的經營

⁸⁰ 以下內容參照：王文宇，金融控股公司法，前揭註 16，頁 315；王文宇，金融控股公司法制之研究，前揭註 16，頁 123；王志誠，前揭註 26，頁 60；王志誠，前揭註 78，頁 157。

團隊各自追求其機構的利益，從而較可降低為了其一金融業務的利益犧牲另一金融業務利益的利益衝突問題。

(3) 仍可維持風險分散效果：轉投資模式雖然在組織上設立了複數的法人格，但整體金融集團仍可在不同法人格下提供不同種類的金融商品或服務，故就整體金融集團而言，仍有助於分散經營特定金融業務可能產生之風險，進而維持金融業務經營之穩定。

(4) 較可展現經營效率：由於不同金融業務可能需要不同的組織文化或經營特質，因此銀行轉投資模式以獨立之組織型態分別經營不同金融業務，理論上較可使不同法人組織依其經營金融業務的需求發展其組織特性，從而提升經營效率。

2. 銀行轉投資模式之風險⁸¹

(1) 較高的經營成本：相較於綜合銀行模式，銀行轉投資模式仍須設立其他子公司以經營其他金融相關業務，因此仍須支出若干不可避免之設立成本以及組織營運成本，無法發揮最大限度的成本節省效果。

(2) 仍存在風險擴散可能：銀行轉投資模式下，當銀行轉投資之子公司發生財務危機時，縱使銀行母公司受到有限責任之保護，銀行之信用、商譽及經營安全理論上仍可能受到波及，從而使銀行基於維護信譽及其他共同客戶之權益之考量對其子公司提出財務援助，主管機關甚至也可能要求銀行對其子公司提供財務協助，如此則銀行母公司仍一定程度地承擔其他金融業務所生之風險。

（三）金融控股公司模式

相較於銀行轉投資模式，金融控股公司模式是以專注投資管理的金融控股公司作為母公司，而由各子公司經營銀行與其他金融業務，進而使銀行子公司與

⁸¹ 以下內容參照：王志誠，前揭註 26，頁 60-61；王志誠，前揭註 78，頁 157；王文宇，金融控股公司法制之研究，前揭註 16，頁 123。

其他金融子公司處於兄弟公司而非母子公司的關係。基此，金融控股公司模式相較於銀行轉投資模式可能有以下之效益與風險。

1. 金融控股公司模式之效益⁸²

(1) 提升整體經營管理效率：相較於銀行轉投資模式下銀行母公司同時須管理整體金融集團與經營銀行業務，金融控股公司為純粹控股公司，本身不經營金融業務，而專注於管理整體金融集團之經營，並協助資源籌措、技術支援、共同研發、人才進用、營業合作、信用創造等業務支援事項，因此較能發揮經營管理效率。

(2) 增加財務提升誘因：金融控股公司模式下，金融控股公司本身並不經營金融業務，故其營業利潤皆來自於各金融子公司分派的盈餘，於此架構下，金融控股公司較有誘因督促子公司創造投資報酬，從而提升子公司經營的效率。

(3) 更有效阻隔不同金融業務間之風險擴散：由於不同金融子公司相互間僅有兄弟公司之關係，因此當單一金融子公司發生財務損失時，主要係由不經營金融業務的金融控股公司承擔投資損失，但其他金融子公司包括銀行在內均不致發生投資損失，從而使各金融子公司間之風險隔絕程度更高，更能避免單一金融業務的風險蔓延至其他金融業務。

2. 金融控股公司模式之風險⁸³

(1) 增加組織架構複雜度：金融控股公司模式下，金融集團可能形成複雜而不透明的控股架構，使主管機關與利害關係人不易掌握金融集團的全貌，從而對金融集團之財務表現或風險管理產生錯誤的認知，不利有效的監理與治理運

⁸² 以下內容參照：林仁光，銀行法總則，收於：金融法，元照，十版，2019年3月，頁25-26；王志誠，前揭註26，頁61；王志誠，金融控股公司之經營規範與監理機制，政大法學評論，第64期，2000年12月，頁158-159；楊蓁海，前揭註75，頁52；王文宇，金融控股公司法制之研究，前揭註16，頁128-130。

⁸³ 王文宇，金融控股公司法，前揭註16，頁315-316；王文宇，金融控股公司法制之研究，前揭註16，頁130-131。

作。

(2) 經營成本較高：金融控股公司模式由於須於成立各業務子公司以外再設立金融控股公司，因此額外增加了設立與組織管理成本，更不易發生經營成本節省的效果，因此規模經濟與範疇經濟之效益亦難以發揮。

三、商業組織理論與金融集團跨業經營模式之比較

綜合銀行、銀行轉投資以及金融控股公司這三種金融集團跨業經營的模式，其本質上不同之處，在於組織架構上是否以及如何使用具有獨立法人格的機構跨業經營不同金融業務。綜合銀行係由單一法人格的金融機構（通常為銀行）經營不同金融業務，銀行轉投資模式則係由不同法人格分別經營不同金融業務、且以銀行為其他金融機構的母公司，至於金融控股公司模式則係由不經營金融業務的金融控股公司作為母公司、從而使銀行與其他金融子公司間形成兄弟公司的關係。準此，不同跨業經營模式在效益與風險層面的不同，與「機構」此一組織體的本質上意義有關。

針對「機構」此類法律實體的具體經濟功能，法律經濟分析中的商業組織理論文獻已有相當完整的討論。以下即介紹商業組織理論文獻的主要發現，並應用以分析不同的金融集團跨業經營模式，以俾從理論層面說明不同金融集團跨業經營模式的本質性差異。

（一）商業組織理論之介紹

對於商業組織的基本經濟功能，至少有以下四種理論，包括有限責任理論、實體隔離理論、資本鎖定理論以及限制資本流動理論。以下簡述之。

1. 有限責任理論

著名的公司治理經濟分析學者 Easterbrook 與 Fischel 認為，設立商業組織——特別是公司——經營業務的主要優勢之一，在於為出資者取得有限責任之保護，使出資者一方面可以該商業組織經營特定業務，一方面又可對商業組織的債權

人僅負出資額以內的有限責任，從而控制出資者的曝險，收到包括減少出資者監督公司與其他出資者的成本、促進股份流通增加出資誘因、反映公司本身價值之公平市場價格、促進有效率的分散投資等經濟功能⁸⁴。

Easterbrook 與 Fischel 並指出，雖然在公司有限責任的設計下，公司清償不能的風險實際上是由出資者轉移到公司債權人，但考量公司的債權人（例如銀行）通常多具備談判地位與專業知識，相較於公司股東更了解公司的特性並監督公司，加上債權人的受償權原本即優先於股東因此降低了公司清償不能造成其損害的可能性，故債權人所需支出的監督成本相對可控，因此利用商業組織有限責任的特性將公司經營風險一定程度地轉嫁至公司債權人，係屬較有效率的風險分配安排⁸⁵。

2. 實體隔離理論

著名的公司治理學者 Hansmann 與 Kraakman 指出，有限責任理論尚不能全方位說明商業組織的經濟功能，商業組織更重要的經濟功能為所謂「實體隔離」（entity shielding）的效果。此二理論之差別，在於有限責任理論強調的是商業組織的債權人不得對商業組織的出資者請求履行債務的隔離效果，而實體隔離理論強調的則是出資者的債權人亦不易對商業組織請求履行債務的隔離效果。

Hansmann 與 Kraakman 指出，不同商業組織有不同的實體隔離程度，以公司為例，公司股東即便破產，公司股東的債權人亦僅能透過執行公司股東名下的財產而取而代之成為公司的股東，但即使成為公司股東，其亦無權進一步執行公司名下的財產，至多僅可透過決議解散公司，再於公司清償完公司債權人以後，對剩餘的公司財產享有分配請求權。故設立商業組織之實質結果，係使商業組織的債權人就商業組織的財產享有優先於商業組織出資者的債權人受清償

⁸⁴ Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *Limited Liability and the Corporation*, 52 U. CHI. L. REV. 89, 93-97 (1985).

⁸⁵ *Id.* at 98-101.

的權利，此一結果有助於減少商業組織債權人之監督成本、降低商業組織的破產成本，同時使商業組織的股份價值較不受其出資人財務狀況的影響，從而使商業組織的股份更容易估值，進而助長其流通性⁸⁶。

但 Hansmann 與 Kraakman 其後另與 Squire 進一步指出，商業組織的實體隔離效果也可能有其風險，例如出資人可能透過設立商業組織將自己名下的財產隔離至商業組織名下傷害其債權人的求償可能性，從而助長出資人作為債務人的投機主義。此外例如在公司此類強實體隔離之情形，股東債權人無法代位股東撤資，從而可能失去一項規範公司經營者之保護措施⁸⁷。

3. 資本鎖定理論

著名公司治理學者 Blair 與 Stout 在同意上述資產隔離理論的基礎上，進一步指出商業組織具有資本鎖定（capital lock-in）的功能。以公司組織為例，股東的出資可能會轉換成公司營運所需的生產設備等資產，若允許股東隨意退股撤資，將不利公司整體生產活動的永續穩定進行，故商業組織例如公司有資本鎖定之設計，使股東原則上無從撤回其投資，從而可使公司經營者無後顧之憂地積極將公司資金用於長期投資，進而提升公司與整體社會的資產運用效率⁸⁸。

4. 限制資本流動理論

知名公司治理與破產法學者 Triantis 另外指出設立商業組織與否會影響資本的流動自由度，進而影響商業活動所需資本之取得便利性與取得成本。具體而言，如以單一商業組織經營不同業務，則該商業組織的資金可以自由於不同業務部門間流動，因此增加各業務部門的資本取得便利性，從而較能彈性因應業務經營的資本需求；相對而言，如以不同商業組織分別經營不同業務，則由於

⁸⁶ See generally Henry Hansmann & Reinier Kraakman, *The Essential Role of Organizational Law*, 110 YALE L.J. 387 (2000).

⁸⁷ Henry Hansmann et al., *Law and the Rise of the Firm*, 119 HARV. L. REV. 1335, 1343-55 (2006).

⁸⁸ See generally Margaret M. Blair, *Locking in Capital: What Corporate Law Achieved for Business Organizers in the Nineteenth Century*, 51 UCLA L. REV. 387 (2003); Lynn A. Stout, *On the Nature of Corporations*, 2005 U. ILL. L. REV. 253, 254-66 (2005).

各商業組織的資金相對不易互相流通，導致各業務的經營者須個別透過外部資本市場取得營運所需資金，如此雖然資金取得成本提高，但相對亦可引入外部資本市場監督各業務的經營者，從而創造誘因。

Triantis 基於上述觀察指出，一企業集團是否選擇設置商業組織經營不同業務，將主要取決於以下三項因素，包括(1)企業集團得以彈性調整資本配置的價值；(2)該企業集團管理內部資本配置的能力；以及(3)該企業集團經營階層享有管理資本配置權限伴隨的代理成本。申言之，如以單一商業組織經營不同業務，固然可使各業務部門以較低的成本取得資金，但此亦可能使該組織的資金管理者掌管過多的資金，從而產生代理成本的顧慮，倘若此代理成本過高，甚至可能高過自外部資本市場取得資金的成本，此際將企業集團拆分成不同商業組織分別經營業務，反而較有效率。由此以觀，商業組織尚有節制經營階層代理成本的經濟功能⁸⁹。

（二）商業組織理論於金融集團跨業經營模式之應用

應用上述商業組織理論，或可進一步加以評析不同金融集團跨業經營模式的相對優勢與劣勢。

綜合銀行模式以單一法人格的金融機構跨業經營不同金融業務，最明顯的優勢或許在於上述限制資本流動理論所強調的內部資本流動效率，該綜合銀行享有的資本乃至所有資源，可相對自由地由所有金融業務部門共享，從而減少內部資本流動的成本甚至法令障礙，更有利產生綜效；只是如限制資本流動理論所強調的，此項優勢並非絕對，倘若該綜合銀行管理內部資本配置的能力不足，反而可能製造更高的代理成本，尤其在綜合銀行管理的資源越多時，此代理問題可能越嚴重。除內部資本流動效率的優勢外，參考實體隔離理論的觀察，綜合銀行模式以單一金融機構經營不同金融業務的結果，可能使各業務的

⁸⁹ George G. Triantis, *Organizations as Internal Capital Markets: The Legal Boundaries of Firms, Collateral, and Trusts in Commercial and Charitable Enterprises*, 117 HARV. L. REV. 1102, 1109-18 (2004).

債權人均有權對該綜合銀行行使債權，此固然提高了綜合銀行的財務風險，但亦可能有助約束綜合銀行的經營階層，從而降低代理成本。

相對而言，銀行轉投資模式相較於綜合銀行模式即引入了多個商業組織分別經營不同金融業務。參照上述商業組織理論可知，首先參照有限責任理論，銀行轉投資模式可使銀行母公司取得有限責任的保護，將銀行母公司與金融子公司的債權人產生隔離，從而降低銀行母公司的財務風險；其次參照實體隔離理論，銀行轉投資模式亦可使金融子公司與銀行母公司的債權人產生隔離，從而降低金融子公司的財務風險；再次參照資本鎖定理論，銀行轉投資模式可使金融子公司鎖定來自銀行母公司的資本，從而有助金融子公司控管其財務風險並進行長期投資發展其業務；最後參照限制資本流通理論，銀行轉投資模式可限制金融集團內部資本過度流通可能衍生的代理成本，同時對各公司的經營者產生一定的約束機制。但其代價主要為金融集團內部資本相對不流通可能衍生的資本配置不效率。

相較於銀行轉投資模式，金融控股公司模式係將銀行置於集團子公司而非母公司的位置。參照實體隔離理論，此可將銀行子公司與其他集團成員的債權人更加確實地隔離，從而更能降低銀行的財務風險；此外參照資本鎖定理論，由於銀行係被置於子公司而非母公司的位置，因此相較於銀行轉投資模式亦可享受鎖定來自金控母公司資本的優勢，從而有助銀行控管其財務風險並進行長期投資發展其業務。考量到銀行健全穩定的重要性，金融控股公司模式相較於銀行轉投資模式而言，可能更能維持銀行的健全穩定。但其代價則為增加了金融控股公司此一組織體後，內部資本流動的成本可能更高。

綜上比較，自理論層面而言，不同金融集團跨業經營模式間的相對優勢可區分別為財務風險與資本流通效率兩個主要面向。大體而言，綜合銀行模式可能面臨較高的財務風險，此外可能因內部資本相對流通導致經營階層掌握過多內部資本而存在代理成本，但高財務風險同時可能約束經營階層從而降低代理成

本，此外內部資本相對流通亦有其經營效率；相對而言，銀行轉投資模式與金融控股公司模式的財務風險相對受控，特別是金融控股公司模式下的銀行更加受到風險隔離與資本鎖定的保護，但也因此限制了金融集團內部的資本流通效率。

上述比較突顯了不同金融集團跨業經營模式理論上各有其利弊，並無絕對最佳解。但由上述理論分析亦可得知，隨著金融海嘯後當代金融監管理論強調金融風險控管——特別是銀行風險控管——的重要性時，綜合銀行模式由於使銀行承擔較高的財務風險，因此不意外地相對容易受到質疑。

第四章 金融集團跨業經營模式之比較法分析

本章以美國、英國以及德國為比較法研究對象，分析各國於金融海嘯前後對金融集團跨業經營模式的監理法制變遷情形。整體而言，美國、英國以及德國於金融海嘯後，對允許的金融集團跨業經營模式均有所限縮，即使是綜合銀行模式的代表國家德國，在金融海嘯以後亦開始對綜合銀行模式採取保留態度。以下分別介紹之。

一、美國法

（一）前言

美國在 20 世紀初的經濟大蕭條前，並無將銀行與金融業分離的相關規範，但在 1929 年股市崩盤、1930 至 1933 年銀行失能及經濟大蕭條發生後，參議院授權其銀行與貨幣委員會調查該期間造成金融不穩定的銀行及證券相關業務（又稱「Pecora 調查」）。而該調查發現商業銀行跨業經營證券業務可能造成利益衝突、以及濫用此關係而違反對銀行客戶的忠實義務（fiduciary duty）之行為，如商業銀行對自己的股票進行相關投機行為、操縱市場等⁹⁰。

該調查發布後，經參議員 Carter Glass 與眾議員 Henry Steagall 的提案，1933 年銀行法正式加入了分離銀行業務與證券業務的相關規定，其中包括銀行不得兼營證券業務，以及不得以轉投資形式作為控制公司經營其他證券業務，此即有名的 Glass-Steagall 法案。1956 年時，為了避免銀行透過其控制公司轉投資其他金融業務以規避 Glass-Steagall 法案，美國國會通過 1956 年銀行控股公司法（Bank Holding Company Act of 1956, 下稱「BHCA」）杜絕上開漏洞⁹¹，且禁止

⁹⁰ DAVID H. & EDWARD V. MURPHY & M. MAUREEN MURPHY, THE GLASS-STEAGALL ACT: A LEGAL AND POLICY ANALYSIS 3-4. Available at <https://fas.org/sgp/crs/misc/R44349.pdf> (last visited Aug. 22, 2021).

⁹¹ Rebecca A. Craft, *Avoiding the Glass-Steagall and Bank Holding Company Acts: An Option for Bank Product Expansion*, 59(1) INDIANA L. J. 89, 94 (1983).

銀行透過其控制公司持有任何其他行業之有表決權股份，並將禁止銀行跨業經營的業務範圍由證券業擴張至其他行業。

但在 1956 年銀行控股公司法通過後，隨著經濟狀況、市場競爭型態樣態⁹²、銀行利率⁹³等的改變，美國銀行業的整體競爭力逐漸減弱，導致銀行不斷遊說主管機關透過解釋放寬 Glass Steagall 法案的限制。最終在花旗併購旅行者案後，美國國會於 1999 年通過了 Gramm-Leach-Bliley 法案（下稱「GLBA」），開放銀行以金融控股公司模式跨業經營其他金融業務，開啟了美國金融集團監理的新篇章。

但 GLBA 通過後不到 10 年，美國於 2008 年發生金融海嘯，導致銀行與證券是否應分離的問題再次浮上檯面⁹⁴。美國國會於 2010 年通過 Dodd-Frank 法案，其中並通過所謂的 Volcker Rule 禁止銀行及其關係企業經營證券自營業務以及參與與其核心銀行業務無關的投資基金業務，再次收緊了其對金融集團跨業經營的監管。

（二）金融集團跨業經營模式監理的發展歷史

以下將分別介紹上述美國法制發展的具體內容。整體而言，美國針對金融集團跨業經營的監管，可大致分為五個階段，包括 1933 年 Glass-Steagall 法案確認銀證分離、1956 年 BHCA 的加強監管、主管機關寬鬆解釋、GLBA 開放金融控股公司模式、以及 Volcker Rule 的重新限制。

1. 1933 年——Glass-Steagall 法案

⁹² 此與其他國家並未嚴格禁止銀行跨業經營其他金融業務有關，導致該時期的美國銀行相較於其他外國銀行的業務競爭力相對受限，Statement on Signing the Gramm-Leach-Bliley Act, available at <https://www.govinfo.gov/content/pkg/PPP-1999-book2/pdf/PPP-1999-book2-doc-pg2082.pdf> (last visited Aug. 22, 2021).

⁹³ 當時美國針對銀行所能提供的存款利率設有上限，導致存戶將存款移轉至例如貨幣市場共同基金等金融產品，以追求較高的報酬。Oonagh McDonald, *The Repeal of the Glass-Steagall Act Myth and Reality*, 804 POLICY ANALYSIS 8-9 (2016). Available at https://www.cato.org/sites/cato.org/files/pubs/pdf/pa804_1.pdf (last visited Aug. 22, 2021).

⁹⁴ See generally Maxime Delabarre, *Could the 1933 Glass-Steagall Act Have Prevented the Financial Crisis?*. Available at https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3726739 (last visited Aug. 22, 2021).

經濟大蕭條後，美國國會通過 Glass-Steagall 法案引入 1933 年銀行法，確認了銀行與其他金融業務分離的基本原則。以下分別針對銀行與證券分離以及銀行與保險分離介紹美國當時的法制內容。

(1) 銀行與證券分離

於 19 世紀時，證券相關商業行為在美國尚未蓬勃發展，其興起主要是在第一次世界大戰後，由於國債等證券引起證券投資人的投資意願，銀行逐漸將證券相關業務解釋為其銀行業務所需的相關業務（incidental powers），開始經營證券業務⁹⁵。

於 1928 至 1933 年的經濟大蕭條後，美國國會通過 1933 年銀行法（Banking Act of 1933），首次明文要求銀行業務與證券業務分離，其中與銀證分離有關的條文有四——即通稱的 Glass-Steagall 法案——包括第 16 條限制銀行以自己名義購買有價證券、第 20 條禁止銀行與證券商成為關係企業、第 32 條禁止銀行董事或經理人兼任證券商之董事或經理人、第 21 條則禁止證券商收受存款。具體內容如下。

首先，針對銀行的業務限制，第 16 條規定銀行除為客戶買賣有價證券外，本身不得買賣有價證券，亦不得承銷任何有價證券。上述限制主要的例外為銀行得在貨幣監管署的規範及限制下購買投資證券（investment securities），但即便如此銀行亦須受購買總量的限制。同時，第 21 條則限制任何經營有價證券承銷等證券業務之組織，不得從事與收受存款相關之業務⁹⁶。

⁹⁵ Eugene Nelson White, *Before the Glass-Steagall Act: An Analysis of the Investment Banking Activities of National Banks*, 23(1) EXPLORATIONS IN ECONOMIC HISTORY 33, 34-37 (1986).

⁹⁶ 12 U.S.C. §378 (1933) (in part)

It shall be unlawful—

(1) 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

其次，關於銀行轉投資部分，第 20 條禁止銀行與主要業務為證券發行、承銷、包銷之組織成為關係企業，此處之關係企業⁹⁷。按同法第 2 條 b 項規定，係指該組織係（1）由銀行直接持有半數以上之股權或表決權、（2）由持有銀行半數以上表決權或股權之大股東控制、或（3）該組織過半數的董事或類似功能之人在銀行擔任類似職務。

最後，針對銀行經營階層的兼職，第 32 條禁止銀行之經理人或董事兼任主要業務為買賣有價證券之組織之經理人或董事⁹⁸。

(2) 銀行與保險分離

針對銀行兼營保險業務，美國早於 1864 年全國銀行法（National Bank Act）規定銀行得經營之業務時，即將保險相關業務排除於銀行得經營業務之範圍以外。1933 年銀行法第 15 條亦維持相同的規範，規定銀行得「從事所有開展銀行業務所需的相關業務，包括從事本票、匯票和其他債權憑證的貼現與談判、接受存款、購買和銷售外匯、硬幣和貴金屬（金銀）、借出有擔保的借款、依據本節的規定取得、發行和流通票據⁹⁹。」普遍認為上述規定實質上禁止銀行從事保險相關業務，為美國銀行業與保險業分離的法源依據¹⁰⁰。

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.

上述第 21 條的規定，可能與第 16 條銀行例外可從事證券業的但書規定產生衝突，故 1935 年銀行法將上述第 21 條規定明確解釋為不影響銀行在第 16 條限制的前提下買賣有價證券。

⁹⁷ 12 U.S.C. §377 (1933) (in part)

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.

⁹⁸ 12 U.S.C. §78 (1933) (in part)

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.

⁹⁹ “all such incidental powers as shall be necessary to carry on the business of banking; by discounting and negotiating promissory notes, drafts, bills of exchange, and other evidences of debt; by receiving deposits; by buying and selling exchange, coin, and bullion; by loaning money on personal security; and by obtaining, issuing, and circulating notes according to the provisions of this title.”

¹⁰⁰ FELIX I. LESSAMBO, THE U.S. BANKING SYSTEM LAWS, REGULATIONS, AND RISK MANAGEMENT 93-94 (2019).

(3) 小結

綜上，美國於經濟大蕭條後確認了所謂銀證分離原則，限制銀行從事證券業務以及與證券商成為關係企業，並且持續貫徹原本即已確認的銀保分離原則。但 Glass Steagall Act 的規範對象主要為「銀行」此一主體，而相對未規範銀行的控制股東，導致銀行仍有空間透過其控制股東轉投資證券商的方式（即類似金融控股公司的模式）跨業經營證券業務。此處的不足因此啟動了 1956 年 BHCA 的立法。

2. 1956 年——BHCA

1956 年，美國國會通過 BHCA。BHCA 第 2 條將銀行控股公司定義為（1）直接或間接持有二以上銀行 25%以上之表決權或股權之公司、（2）得以任何方式指派二以上銀行之多數董事之公司、或（3）作為二以上銀行 25%以上表決權或股權之受益人之公司¹⁰¹。1970 年 BHCA 修正時，更進一步將上述控制二以上銀行方屬銀行控股公司之定義，修正為僅需控制一家銀行即屬銀行控股公司而須適用 BHCA¹⁰²。

BHCA 第 4 條 a 項規定，銀行控股公司不得直接或間接持有或控制任何非銀行之有表決權股份¹⁰³，更全面的禁止銀行透過其控制公司轉投資其他產業——包

¹⁰¹ Sec. 2 (a) “Bank holding company” means any company (1) which directly or indirectly owns, controls, or holds with power to vote, 25 per centum or more of the voting shares of each of two or more banks or of a company which is or becomes a bank holding company by virtue of this Act, or (2) which controls in any manner the election of a majority of the directors of each of two or more banks, or (3) for the benefit of whose shareholders or members 25 per centum or more of the voting shares of each of two or more banks or a bank holding company is held by trustees.

¹⁰² Pub. L. No. 91-607, § 101, 84 Stat. 1760, 1760-63 (1970) (codified as amended at 12 U.S.C. § 1841(a) (1988)).

¹⁰³ 12 U.S.C. § 1843(a) (1956)

Except as otherwise provided in this Act, no bank holding company shall—

(1) after the date of enactment of this Act acquire direct or indirect ownership or control of any voting shares of any company which is not a bank, or

(2) after two years from the date of enactment of this Act or from the date as of which it becomes a bank holding company, whichever is later, retain direct or indirect ownership or control of any voting shares of any company which is not a bank or a bank holding company or engage in any business other than that of banking or of managing or controlling banks or of furnishing services to or performing services for any bank of which it owns or controls 25 per centum or more of the voting shares.

括金融業。上述限制主要的例外則為第 4 條 c 項六款之規定，亦即倘若某金融、資產管理或保險性質之公司聽證後經主管機關認定為與銀行業務密不可分且無必要硬性分割者，銀行控股公司可例外持有其股份¹⁰⁴，因此保留了一定程度的灰色地帶。但 1982 美國國會通過 Garn-St. Germain Depository Institutions Act 時，明定保險銷售、代理或經紀業務並非與銀行業務密不可分，導致銀行控股公司不得依此段例外規定從事保險相關業務¹⁰⁵。

BHCA 填補了 Glass Steagall 法案未規範銀行控股公司的漏洞，進一步限制銀行跨業經營其他金融業務的組織架構。但 BHCA 也產生了強烈的跨業經營限制效果，造成美國銀行與整體金融業的競爭力減弱，也因此引發了監管開放的討論。

3. 1960 至 1980 年代——逐步開放

1960 年代末期開始，金融市場的轉變逐漸開始影響美國的銀證分離政策。一方面公司逐漸透過證券市場募集資金，導致銀行放貸業務量下降；二方面可以提供「類銀行」功能的證券業務——例如貨幣市場共同基金——逐漸興起，影響了銀行的存款業務；三方面在全球化浪潮下，不受銀證分離限制的歐洲以及日本金融機構對美國本土銀行產生相當沉重的競爭壓力¹⁰⁶。美國銀行界因此開始遊說國會與主管機關開放跨業經營金融業務的限制。

在國會直接修改上述法律以前，銀行業者向主管 1933 年銀行法的貨幣監理署展開遊說，尤其希望其能放寬上述 1933 年銀行法第 16 條的例外條款，貨幣監

¹⁰⁴ 12 U.S.C. §1843(c)(6) (1956) (in part)

to shares of any company all the activities of which are of a financial, fiduciary, or insurance nature and which the Board after due notice and hearing, and on the basis of the record made at such hearing, by order has determined to be so closely related to the business of banking or of managing or controlling banks as to be a proper incident thereto and as to make it unnecessary for the prohibitions of this section to apply in order to carry out the purposes of this Act

¹⁰⁵ Jerry W. Markham & Lissa L. Broome, *Banking and Insurance: Before and after the Gramm-Leach-Bliley Act*, 25 J. CORP. L. 723, 753 (2000).

¹⁰⁶ Peter J. Ferrara, *The Regulatory Separation of Banking from Securities and Commerce in the Modern Financial Marketplace*, 33 ARIZ. L. REV. 583, 593-616 (1991).

理署也因此開放銀行從事若干過去禁止之金融業務，但部分解釋嗣後被法院宣告超出法規授權貨幣監理署的範圍而遭廢棄¹⁰⁷。此外，針對上述 1933 年銀行法第 20 條規定銀行不得與主要業務為證券發行、承銷、包銷之組織成為關係企業之中之「主要業務」，聯邦準備理事會則制訂了量化標準，且不斷放寬該量化標準，最初一機構之證券相關業務收入佔公司總營業收入之 5%即屬主要業務為證券業務；1989 年時，上開門檻提升至 10%¹⁰⁸；1996 年時更放寬至 25%¹⁰⁹。

整體而言，此一時期的主管機關為提升美國銀行與金融業之競爭力，逐漸透過法規解釋方式放寬跨業經營金融業務的限制，朝著去管制的方向前進，最終促成了 GLBA 的大幅開放。

4. 1999 年——GLBA

1998 年花旗與旅行者集團間的合併案，成為促成 GLBA 的關鍵敲門者¹¹⁰。1999 年，美國國會通過 GLBA，正式廢除 1933 年銀行法第 20 條與第 32 條規定。依 GLBA 之規定，銀行有兩種從事其他非銀行金融業務的可能性，第一為轉換設立金融控股公司，藉由金融控股公司控制銀行子公司與其他金融子公司，第二則為由銀行轉投資子公司從事金融業務¹¹¹。

關於金融控股公司模式的部分，GLBA 引入金融控股公司的概念，作為原本銀行控股公司不得經營或投資銀行以外產業規定的例外。具體而言，GLBA 於 BHCA 第 4 條新增 k 項的規定，允許金融控股公司得經營任何本質上屬於金融¹¹²

¹⁰⁷ George G. Kaufman & Larry R. Mote, *Glass-Steagall: Repeal by Regulatory and Judicial Reinterpretation*, 107 BANKING L. J. 388, 396-99 (1990).

¹⁰⁸ 75 FR 751 (1989).

¹⁰⁹ 61 FR 40643 (1996).

¹¹⁰ Arthur E. Wilmarth, Jr., *The Road to Repeal of the Glass-Steagall Act*, 17 WAKE FOREST J. BUS. & INTELL. PROP. L. 441, 513-515 (2017).

¹¹¹ 王文字，前揭註 61，頁 38-39。

¹¹² BHCA 第 4 條 k 項第 4 款針對本質上屬於金融的業務有例示的規定，其中包括金錢或有價證券之借貸、投資、保管業務；保險業務；財務或投資顧問服務；證券化業務；有價證券承銷、交易或造市業務等。113 STAT. 1343-1345.

或金融附帶的業務¹¹³、或任何可補充金融業務且不會對存款機構或金融體系之安全或穩定產生重大風險的業務，金融控股公司並得持有符合上述條件業務的公司的股份¹¹⁴。又依 BHCA 第 5 條 b 項授權聯邦準備理事會頒布的 Regulation Y 第 225.81 條規定，銀行控股公司如依有效程序選擇成為金融控股公司、且該銀行控股公司控制的所有存款機構持續地屬於管理良好且資本充足之狀態時，該銀行控股公司得轉換成為金融控股公司¹¹⁵，進而以金融控股公司模式跨業經營銀行以外之其他金融業務。

關於銀行轉投資模式的部分，GLBA 第 121 條規定銀行在滿足若干條件時，得控制或持有其他金融機構之股份，包括銀行與其存款機構皆資本充足且管理良好、銀行轉投資的金融機構總資產不超過銀行本身資產之 45%或 500 億美元二者中較少者、銀行轉投資的金融機構僅從事本質上為金融或金融附帶的業務或銀行本身可直接經營之業務。其中較值得注意者為，依該條之規定銀行不得轉投資從事保險業務之金融機構¹¹⁶。

GLBA 係美國開放金融集團跨業經營銀行與其他金融業務的重大里程碑，其基本推翻了原本銀行控股公司法的規定，允許銀行以轉投資模式或金融控股公司模式跨業經營其他金融業務，並對於此二模式各自可從事之金融業務類型設

¹¹³ 關於如何認定個案業務「本質上屬於金融或金融附帶的業務」，BHCA 第 4 條 k 項第 3 款規定主管機關應參酌以下條件，包括：一、本法以及 GLBA 法案之目的；二、金融控股公司所存在之競爭市場中的變化或可預期之變化；三、用於提供金融服務的科技之變化或可預期之變化；四、該行為是否為金融控股公司及其相關主體（1）實際上與其他規劃於美國提供金融服務之公司存在競爭關係；（2）有效率地透過科技提供本質為金融之資訊與服務；（3）提供客戶使用金融服務或將資料圖像化之科技方式。113 STAT. 1343.

¹¹⁴ 113 STAT. 1342 (in part)

Notwithstanding subsection (a), a financial holding company may engage in any activity, and may acquire and retain the shares of any company engaged in any activity, that the Board, in accordance with paragraph (2), determines (by regulation or order)—

“(A) to be financial in nature or incidental to such financial activity; or

“(B) is complementary to a financial activity and does not pose a substantial risk to the safety or soundness of depository institutions or the financial system generally.

¹¹⁵ 66 FR 401 (2001).

FHC as a bank holding company that meets the following requirements: (1) The company has made an effective election to become a FHC, and (2) all depository institutions controlled by the bank holding company are at the time of election and remain both well managed and well capitalized.

¹¹⁶ 12 U.S.C. 24a.

有更清楚的規定定義。惟須強調者為，GLBA 法案並未完全廢棄 1933 年的 Glass Steagall 法案內容，蓋 GLBA 僅廢除 1933 年銀行法的第 20 條與第 32 條規定，但仍未廢除 1933 年銀行法第 16 條與第 21 條規定，故以銀行直接兼營證券業務的綜合銀行模式，在 GLBA 下仍然是受到禁止的。

5. 2010 年——Volcker Rule

於金融海嘯後，Dodd-Frank 法案第 619 條——即所謂的 Volcker Rule——再次針對銀行跨業經營證券業務做出限制。Volcker Rule 於 BHCA 新增第 13 條規定，其中 a 項第 1 款禁止銀行經營自營交易（proprietary trading）以及發起、取得或持有避險基金或私募股權基金之股權、合夥或同等於所有權人之利益¹¹⁷，從而限制銀行跨業經營證券自營業務¹¹⁸以及投資避險基金或私募股權基金¹¹⁹。

值得注意之處為，Volcker Rule 所稱之「銀行」，除了銀行本身以外，尚包括控制銀行的公司（例如銀行控股公司與金融控股公司），以及任何上述主體之關係企業或子公司¹²⁰。故銀行不僅不得兼營證券自營業務或投資私募基金，亦不得循 GLBA 開放的轉投資或金融控股公司模式，以銀行的子公司或其他關

¹¹⁷ 12 U.S.C. 1851(a)(1)

(1) PROHIBITION.—Unless otherwise provided in this section, a banking entity shall not—
“(A) engage in proprietary trading; or
“(B) acquire or retain any equity, partnership, or other ownership interest in or sponsor a hedge fund or a private equity fund.

¹¹⁸ 所謂證券自營交易，係指以銀行之交易帳號以銀行本人之名義交易有價證券。12 U.S.C. 1851(h)(4)。

但 Volcker Rule 下亦有例外允許銀行可經營的證券自營業務，例如 BHCA 第 13 條 d 項第 1 款允許銀行例外可購買美國公債以及為銀行帳上部位進行避險行為等。12 U.S.C. 1851(d)。除 BHCA 以外，主管機關亦允許銀行在符合特定條件的前提下，得經營證券承銷、造市以及若干降低風險的避險行為。84 FR 61998-62011。主管機關另有列出十種實質上非屬證券自營業務的交易行為，允許銀行經營之，包括（1）買回及反向買回協議以及有價證券借貸（2）流動性管理業務（3）衍生性金融商品結算機構之交易（4）結算所會員的結算相關業務（5）為履行既有交割義務（6）為履行與司法、行政、自律機構或仲裁程序相關之義務（7）完全以經紀人、代理人或保管人之身分（8）透過延期給付報酬或類似計畫（9）為履行過去締約之債務（10）其他。79 FR 5553-59。

¹¹⁹ 所謂避險基金與私募股權基金，係指任何因美國投資公司法第 3(c)(1)與 3(c)(7)條而未構成美國投資公司法下的「投資公司」的發行人。79 FR 5670。換言之其本質上為投資公司。

¹²⁰ 12 U.S.C. 1851(h)(1) (in part)

any insured depository institution (as defined in section 3 of the Federal Deposit Insurance Act (12 U.S.C. 1813)), any company that controls an insured depository institution, or that is treated as a bank holding company for purposes of section 8 of the International Banking Act of 1978, and any affiliate or subsidiary of any such entity.

係企業兼營證券自營業務或投資私募基金，因此大大限制了銀行跨業經營證券業務的空間。但須強調者為，Volcker Rule 主要係限制銀行以自己名義投資有價證券或私募基金的業務，至於其他證券業務例如承銷或經紀業務並不在 Volcker Rule 的限制範圍內。

2016 年川普政府上台後，對金融監管採取鬆綁政策¹²¹。其雖未因此廢棄 Volcker Rule，但進行了兩次鬆綁 Volcker Rule 的規範調整。首先是 2018 年國會通過的經濟發展、監管鬆綁及消費者保護法案（Economic Growth, Regulatory Relief and Consumer Protection Act），該法案第 203 條限縮了 Volcker Rule 的適用主體，特別是豁免資產總額在 100 億美元以下之銀行適用 Volcker Rule¹²²。根據聯邦準備理事會 2018 年底的資料顯示，本次鬆綁後，僅餘 118 家銀行須受 Volcker Rule 限制¹²³。

此外，主管機關於 2020 年 6 月進一步修正與 Volcker Rule 有關的兩項規定¹²⁴。首先是放寬若干豁免條款，包括將豁免銀行得投資外國公開基金的規定由原本豁免的「於發行人母國經許可發行且銷售予零售投資人之基金」修正為「於美國境外經許可發行與銷售、且於美國境外公開發行與銷售之基金」，以避免在甲國經許可發行、但在乙國銷售的基金可能無法適用該豁免之問題¹²⁵；以及將豁免銀行得投資貸款證券化基金的規定由禁止改為允許該種基金得持有相當部位之債務型證券，以促進其提供融資之能力¹²⁶。其次是新增若干銀行得投資的資金類型，例如特定經許可的公共福利或類似基金¹²⁷、信貸基金、創投

¹²¹ Lisa Lambert & David Lawder, *Trump Treasury Nominee Wants to Loosen Limits under Volcker rule*, Reuters (Jan. 24, 2017), <https://www.reuters.com/article/usa-trump-volcker-idUSL1N1FD2BC>.

¹²² Economic Growth, Regulatory Relief and Consumer Protection Act Sec. 203.

¹²³ See Federal Reserve Statistical Release, *Insured U.S.-Chartered Commercial Banks That Have Consolidated Assets of \$300 Million or More, Ranked by Consolidated Assets As of December 31, 2018*, <https://www.federalreserve.gov/releases/lbr/20181231/default.htm> (last visited Aug. 22, 2021).

¹²⁴ PROHIBITIONS AND RESTRICTIONS ON PROPRIETARY TRADING AND CERTAIN INTERESTS IN, AND RELATIONSHIPS WITH, HEDGE FUNDS AND PRIVATE EQUITY FUNDS, 11-12.

¹²⁵ *Id.* at 15-36.

¹²⁶ *Id.* at 36-48.

¹²⁷ *Id.* at 48-56.

基金、家族財富管理基金、便利客戶基金¹²⁸。整體而言，此波修正雖然一定程度鬆綁了 Volcker Rule，但鬆綁程度相對有限。

（三）金融集團跨業經營監理的現行法制

經過上述法制發展過程，美國現行法大體上禁止銀行以綜合銀行模式兼營證券或保險業務，僅允許銀行以轉投資模式投資保險業以外的金融業務，或採取金融控股公司模式由一金融控股公司同時持有銀行及其他金融子公司；惟即便採取轉投資或金融控股公司模式，銀行經營證券自營交易或投資私募基金仍須受到額外的限制。具體說明如下。

1. 綜合銀行模式

就銀行以綜合銀行模式兼營證券業務而言，自 1933 年 Glass Steagall 法案以降，美國法即禁止銀行兼營證券自營與承銷業務至今，即使 GLBA 通過亦未改變此結論，此係由於 GLBA 如上述僅廢除 Glass Steagall 法案中關於轉投資與銀行控股公司模式相關的銀行法第 20 條與第 32 條規定，但並未廢除與綜合銀行模式相關的部分的銀行法第 16 條與第 21 條規定，因此銀行仍不得採綜合銀行模式兼營證券自營與承銷業務。

至於銀行以綜合銀行模式兼營保險業務部分，自 1864 年全國性銀行法以降，美國法開放銀行可經營的業務範圍即未包含保險業務至今，故銀行亦不得以綜合銀行模式兼營保險業務。

2. 銀行轉投資模式

就銀行以轉投資模式投資證券子公司而言，於 GLBA 通過後，銀行得選擇作為母公司而投資其他證券子公司，進而以此模式跨業經營證券業務；但於 Volcker Rule 通過與修正後，資產總額超過 100 億美元的銀行須適用 Volcker Rule

¹²⁸ *Id.* at 57-130.

的限制，故此類大型銀行不得轉投資經營證券自營業務的子公司或投資私募基金。

至於銀行以轉投資模式投資保險子公司部分，如上述 GLBA 並未開放銀行轉投資之公司經營保險業務，故銀行尚不得以轉投資模式跨業經營保險業務。

3. 金融控股公司模式

GLBA 後，銀行可利用金融控股公司模式與證券商或保險業成為兄弟公司，進而達到銀行跨業經營證券或保險業務的效果。但於 Volcker Rule 通過與修正後，資產總額超過 100 億美元的銀行須適用 Volcker Rule 的限制，故此類大型銀行在金融控股公司模式下的關係企業亦不得經營證券自營業務或投資私募基金。

（四）學界對美國法制的評析

美國對金融集團跨業經營採取相對嚴格的管制，在學界引起相當廣泛的討論。以下簡介學界對美國相關法制的評析與討論。

1. 反對論者

（1）反對禁止綜合銀行模式的論點

部分論者由實證觀點出發，認為實證數據並無法支持綜合銀行模式風險較高的結論，或至少無法清楚地證明綜合銀行模式與風險偏高之間有因果關係¹²⁹。其指出即便是在經濟大蕭條時期，事實上只有極少數銀行因為從事證券投機相關行為而倒閉，具體而言，當時美國 27,000 家銀行中有約 10,000 家於經濟大蕭條時期倒閉，但事實上該 27,000 家銀行中僅有 591 家銀行經營證券相關業務；更甚者，實證數據顯示經營證券相關業務銀行的倒閉比例其實更低，蓋該段時

¹²⁹ Charles A. Piasio, *It's Complicated: Why the Volcker Rule is Unworkable*, 43 SETON HALL L. R. 737, 739 (2013).

期經營證券相關業務的銀行中僅有 7%倒閉。基於上述實證數據，美國政府於 1984 年之報告亦認為經濟大蕭條時銀行倒閉的主因為政府失敗的貨幣政策，而非銀行跨業經營證券業務¹³⁰。基此，部分論者認為於經濟大蕭條後真正保護銀行安全營運的制度，並不是 Glass-Steagall 法案樹立的銀證分離政策，而是存款保險制度¹³¹。

另外亦有部分論者指出，銀證分離的要求實際上造成各銀行的資產配置高度重疊，進而減弱了銀行對抗系統性風險的能力。此類論者認為如能使銀行得分散與多角化其資產部位，應有助降低銀行之系統性風險，並使銀行體系的體質較為健全¹³²。

(2) 反對禁止銀行轉投資模式的論點

部分論者認為 BHCA 於 1970 年的修正，顯示銀證分離的立法目的與背景實質上已非為保護銀行體系的健全，而係為避免出現類似日本的財閥式金融集團，其更指出銀證分離不再是維持銀行健全與體系的充分條件。申言之，於 1970 年代，Glass-Steagall 法案與 BHCA 所設立的防火牆在實際運作上已經充滿各式允許銀行觸碰證券相關業務的例外規定，導致即便開放銀行轉投資證券業務，亦不至於影響銀行體系的穩定。此外，海外銀行的經驗——尤其是歐陸銀行的經驗——顯示，銀證合併的風險並不至於真正意義地危害銀行體系，事實上，放貸業務的風險不一定亞於證券承銷或自營業務的風險¹³³。

(3) 反對 Volcker Rule 的論點

¹³⁰ ANNUAL REPORT OF THE COUNCIL OF ECONOMIC ADVISORS, 1984 ECONOMIC REPORT OF THE PRESIDENT 148.

¹³¹ Bevis Longstreth, *Glass-Steagall: The Case for Repeal*, 31 N.Y.L. SCH. L. REV. 281, 281 (1986).

¹³² Mehrsa Baradaran, *Reconsidering the Separation of Banking and Commerce*, 80 GEO. WASH. L. REV. 385, 414-16 (2012).

¹³³ Longstreth, *supra* note 131, at 283-87.

針對 Volcker Rule，另有部分論者認為其立法模式過於複雜、充滿抽象的不確定法律文字，導致其實際執行時可能難以符合其當初之立法目的，甚至可能對美國的銀行體系與經濟帶來負面影響¹³⁴。

2. 肯定論者

肯定美國現行法制的學者主要依循兩種論述模式。部分論者主張銀行投資有價證券的自營交易與投資私募基金的行為，確實是造成金融海嘯之主因，其主張多以 Glass-Steagall 為論述之前提，並認為過度開放銀行進行此類交易將使銀行的道德風險升高，並且引發利益衝突問題¹³⁵。另外部分論者則主張縱使難以明確證明上開交易行為是金融海嘯發生的主因，但可確定者為銀行從事自營交易等行為確實加劇金融海嘯的結果，因此仍應限制上開交易行為¹³⁶。

（五）小結

與其他國家相比，美國相對著重法人格分離在金融集團跨業經營中可扮演的風險隔絕功能，因此即便開放銀行跨業經營證券業務，亦僅允許其以轉投資模式或金融控股公司模式為之，而未開放綜合銀行模式；甚至在金融海嘯後，美國又引入 Volcker Rule 限制大型銀行以任何形式跨業經營證券自營業務。因此整體而言，美國不斷因應市場發展與風險管理的需求，調整銀行與證券分離的寬嚴程度，從最初的完全開放，到經濟大蕭條後的完全禁止，然後逐漸開放直至 1999 年的 GLBA，但金融海嘯後又收緊關於自營交易業務的部分，川普政府又逐漸放鬆管制，始終處於在鬆綁與緊縮之間擺盪的狀況。

相較於銀行跨業經營證券業務，美國針對銀行跨業經營保險業務則保持著相對一致的嚴管態度，自始即禁止銀行以綜合銀行模式兼營保險業務，即便

¹³⁴ Piasio, *supra* note 129, 760.

¹³⁵ Jordan Schiff, *The Volcker Rule in Practice: Its Impact, Reception, and Evolving Profile*, 2020 COLUM. BUS. L. REV. 743, 767-770 (2020).

¹³⁶ Onnig H. Dombalagian, *Proprietary Trading: Of Scourges, Scapegoats, and Scofflaws*, 81 U. CIN. L. REV. 387, 392-398 (2013).

GLBA 也只有開放銀行以金融控股公司模式跨業至保險業務，而仍維持禁止銀行以綜合銀行模式或轉投資模式跨業至保險業務的態度。

以下表 2 彙整美國法下針對銀行跨業經營保險業務與銀行跨業經營證券業務的規定。

表 2 美國銀行與其他金融機構被允許的互動關係之現行法律規範

	綜合銀行模式	銀行轉投資模式	金融控股公司模式
銀行跨業保險	銀行依 1864 年全國性銀行法與 1933 年銀行法規定， <u>不得</u> 兼營保險業務。	銀行依 GLBA 規定， <u>不得</u> 轉投資保險子公司。	金融控股公司依 GLBA 規定， <u>得</u> 投資銀行子公司與保險子公司。
銀行跨業證券	銀行依 1933 年 Glass Steagall 法案規定， <u>不得</u> 兼營證券承銷與自營業務。	銀行依 GLBA 規定， <u>得</u> 轉投資證券子公司，惟大型銀行依 Volcker Rule 規定，原則不得轉投資有經營證券自營交易業務的子公司。	金融控股公司依 GLBA 規定， <u>得</u> 投資銀行子公司與證券子公司，惟大型銀行依 Volcker Rule 規定，其金融控股公司集團內原則不得有經營證券自營交易業務的子公司。

資料來源：本研究計畫團隊自製

二、英國法

(一) 金融集團跨業經營模式監理的發展歷史

相較於美國，英國對銀行跨業經營其他金融業務採取相對開放的態度，且實務上較常見的跨業經營模式主要為銀行轉投資模式，以銀行作為控制股東轉投資其他金融子公司。以下將英國相關監理的轉變區分為三個時期，分別介紹該時期重要的金融集團跨業經營規範。

1. 1986 年——金融改革大爆炸

早期的英國金融監理，係由九個主管機關分別負責不同金融事項¹³⁷，其中銀行、保險和證券三個行業，分別係由英格蘭銀行（Bank of England，簡稱 BoE）、貿易和工業部（Department of Trade and Industry，簡稱 DTI）與證券投資委員會（Securities and Investment Board，簡稱 SIB）負責監管。

(1) 銀行兼營證券

1986 年，英國進行了激烈的金融改革，1986 年 10 月 27 日也因此被稱為金融改革大爆炸。當天倫敦證券交易所（London Stock Exchange, LSE）取消了固定佣金率（fixed commission rates）的規定，也取消了單一權能（single capacity）的要求，開放證交所的會員得以證券經紀商和證券自營商的雙重身分經營業務，這些措施促使銀行有高度意願經營證券業務，大部分的英國主要銀行都相繼收購證券業務，準備與美國的金融集團競爭¹³⁸。為因應當時銀行大量進入證券市場之現象，英國國會頒布了 1986 年金融服務法（Financial Services Act 1986）以規範銀行兼營證券之情形。

¹³⁷ 此九個主管機關分別為住屋互助會（Building Societies Commission，簡稱 BSC）、貿易和工業部（Department of Trade and Industry，簡稱 DTI）、互助委員會（Friendly Societies Commission，簡稱 FSC）、投資管理監理組織（Investment Management Regulator Organization，簡稱 IMRO）、個人投資局（Personal Investment Authority，簡稱 PIA）、互助登記會（Registry of Friendly，簡稱 RFS）、證券期貨局（Securities and Futures Authority，簡稱 SFA）、證券投資委員會（Securities and Investment Board，簡稱 SIB）、以及英格蘭銀行監理局（Supervision and Surveillance Division of the Bank of England，簡稱 S&S）。

¹³⁸ L.C.G Gower, “Big Bang” and City Regulation, 51 THE MODERN LAW REVIEW 1, 3 (1988).

1986 年金融服務法中將證券業務稱為「投資與投資業務（investment and investment business）」，所謂「投資」，包含股票、債券、政府與公共證券、認購權利證書等，而「投資業務」則包含購買、出售、認購或承銷「投資」、給予投資建議等業務，以及任何與保險業務、證券上市、募集未上市證券、收購要約等相關之資產、權利和利益¹³⁹，內閣大臣亦得以命令修正投資業務之範圍以及新增相關限制¹⁴⁰。

至於得經營投資業務之主體，1986 年金融服務法第 3 條僅規定經營或意圖經營投資業務之人須依該法第三章規定成為經許可之人，或屬第四章規定之豁免之人¹⁴¹。而第三章之經許可之人，係指加入經許可的自律組織會員者，而未進一步限制其資格¹⁴²。隔年頒布的 1987 年銀行法，亦未對銀行經營存款以外的其他金融業務設有限制¹⁴³，故英國自始即未限制銀行兼營證券業務。

(2) 銀行兼營保險

相對於銀行兼營證券業務，英國法針對銀行兼營保險業務即相對保守。1982 年保險公司法（Insurance Companies Act 1982）將保險業務區分為長期保險業務與一般保險業務，長期保險業務包含壽險、年金險、永久健康險等；一般保險業務則包含意外險、疾病險、動力車輛險等。依該法規定，經營與兩種業務相關的契約及其執行之業務者，即屬經營保險業務¹⁴⁴。

關於保險業務經營之限制，主要出現於 1982 年保險公司法第 16 條，依該條規定，從事保險業務之公司僅得從事與保險業務相關或出於保險業務目的而進行之業務，不得從事任何與保險業務無關之業務¹⁴⁵。基於上開規定，銀行不得

¹³⁹ Financial Services Act 1986, Schedule 1.

¹⁴⁰ Financial Services Act 1986, Section 2 (1)(a)(b).

¹⁴¹ Financial Services Act 1986, Section 3.

¹⁴² Financial Services Act 1986, Section 7(1).

¹⁴³ 王文字，前揭註 61，頁 36。

¹⁴⁴ Insurance Companies Act 1982, Schedule 1, Schedule 2.

¹⁴⁵ Insurance Companies Act 1982, Section 16(1).

同時經營銀行業務與保險業務，從而限制了銀行以綜合銀行模式跨業經營保險業務。

2. 2000 年——金融服務及市場法

為使金融市場整體活動更有效率，避免重疊之查核、管理業務及不必要的衝突，1997 年起，英國財政部將原本屬於英格蘭銀行的銀行監理權力移至證券投資委員會，以使同時具有中央銀行身分之英格蘭銀行更具有獨立性¹⁴⁶，並且將證券投資委員會更名為金融服務局（Financial Services Authority, FSA），同時也將保險事業的監理職權移至 FSA，最終完成將銀行、證券、保險等九大監理機構統合為單一委員會之監理制度，FSA 也成為英國的單一金融監理機關。

2000 年時，英國國會通過 2000 年金融服務及市場法（Financial Services and Markets Act 2000，下稱 FSMA），取代 1986 年金融服務法，並整合了上述的銀行法以及 1982 年保險公司法等法規¹⁴⁷。FSMA 規範的業務稱為「受監管業務」（regulated activities），包括以本人或代理人身分買入、銷售、認購或承銷投資、安排投資交易、收受存款、保管與管理資產、管理投資、投資顧問、發起集體投資計畫等¹⁴⁸，而此處所謂的「投資」，包含有價證券、債券、政府與公共證券、投資權益工具、集體投資單位、選擇權、期貨、保險契約、存款等¹⁴⁹。故傳統的銀行業務例如收受存款、證券業務例如經紀、自營、承銷以及保險業務，於 FSMA 生效後，均適用 FSMA 的規定。

¹⁴⁶ Bank of England Act 1998, Section 21: “The following functions of the Bank are hereby transferred to the Authority—(a) its functions under—(i) the Banking Act 1987, (ii) the Banking Coordination (Second Council Directive) Regulation 1992, and (iii) section 101(4) of the Building Societies Act 1986, (banking supervision functions), (b) its functions under—(i) section 43 of the Financial Services Act 1986, and (ii) the Investment Services Regulations 1995, (functions relating to the listing of money market institutions), and (c) its functions under section 171 of the Companies Act 1989 (functions relating to the listing of persons providing settlement arrangements).” which are spent or unnecessary as a result of the coming into force of the Financial Services and Markets Act 2000)

¹⁴⁷ 林仁光，金融危機與轉機—談金融服務業之整合規範，月旦法學雜誌，第 168 期，2009 年 5 月，頁 101；林繼恆，金融消費者保護法之理論與實務，新學林，初版，2012 年 5 月，頁 59-61。

¹⁴⁸ FSMA 2000, Section 22(2) and Schedule 2, Part I.

¹⁴⁹ FSMA 2000, Schedule 2, Part II.

關於得經營受監管業務之主體，FSMA 第 19 條僅規定經營或意圖經營受監管業務之人須為經許可之人或經豁免之人¹⁵⁰。而所謂經許可之人，主要係指依 FSMA 規定取得許可之人¹⁵¹，而 FSMA 對於申請經營受監管業務之人需具備的資格並無太多具體的要求，例如其僅要求申請經營保險業務之人須為公司組織、已註冊的互助會或勞合社會員，或其僅要求申請經營存款業務之人須為公司組織或合夥¹⁵²。故銀行只須符合上述要件，亦可經過許可而經營證券業務。

關於得藉由投資進而控制經許可之人之主體，FSMA 第十二部分亦設有相關規定。所謂「控制」，大體上係指得以控制經許可之人或其母公司 10% 的股份或表決權、以及得藉由其股權或表決權對經許可之人或其母公司之經營階層產生重大影響力而言¹⁵³。FSMA 對於控制者的資格並未設有具體的要求，要求任何規劃取得對上述經許可之人之控制的主體須通知主管機關其取得控制之計畫，並取得主管機關之許可¹⁵⁴。故銀行只須符合上述要件，亦可採取銀行轉投資模式投資證券商或保險業，或採取金融控股公司模式透過金融控股公司投資證券商或保險業。

3. 金融海嘯後——圍欄措施

金融海嘯發生後，包括北岩銀行（Northern Rock）、Bradford & Bingley 銀行以及冰島銀行在英國的兩家子行都發生嚴重財務問題而面臨倒閉，英國主管機關因此意識到大型金融集團的大到不能倒問題。因此啟動了一系列的金融改革措施。主管機關部分，英國從 2013 年 4 月 1 日起裁撤 FSA，改以 FCA 負責金融市場的行為監管，監管所有金融機構以使消費者獲得適當程度的保護¹⁵⁵；此外

¹⁵⁰ FSMA 2000, Section 19.

¹⁵¹ FSMA 2000, Section 31(1).

¹⁵² FSMA 2000, Schedule 6, Para. 1.

¹⁵³ FSMA 2000, Sections 179.

¹⁵⁴ FSMA 2000, Sections 178 and 183.

¹⁵⁵ Emma Murphy, *Changes to the Bank of England*, BANK OF ENGLAND QUARTERLY BULLETIN Q1 20, 21 (2013), <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/quarterly-bulletin/2013/changes-to-the-boe.pdf?la=en&hash=14AD9B3A7E860A2180F0F064DE54795B06A24856> (last visited: Aug. 22, 2021).

在英格蘭銀行轄下成立獨立子公司 PRA 負責個體審慎監管，包括監管存款收受公司、保險公司與重要投資公司，以確保受監管機構的安全與健全。

針對金融集團的跨業經營，英國於 2010 年 6 月成立銀行業獨立委員會（Independent Commission on Banking, ICB），研究英國銀行業的結構性與相關非結構性的重組，以提升金融海嘯後的金融穩定性與市場競爭¹⁵⁶。ICB 於 2011 年 9 月提出了最終報告，由於該委員會由 John Vickers 主持，因此該報告又被稱為 The Vickers Report。針對金融集團大到不能倒的問題，The Vickers Report 提出了所謂的圍欄（ring-fencing）措施，最終英國國會採納了該報告的建議，於 2013 年的金融服務（銀行改革）法案（Financial Service (Banking Reform) Act 2013，下稱「銀行改革法案」）中通過圍欄措施¹⁵⁷，並於 2019 年 1 月 1 日開始生效。

圍欄措施的主要內容，係要求持有 250 億英鎊以上核心存款的英國銀行將其零售和中小型企業的存款業務納入圍欄內，以獨立的組織經營收受存款、支付以及提款業務，而與投資業務或國際銀行業務隔離¹⁵⁸。具體而言，銀行改革法案修正了 FSMA 並增訂第 9B 部分的規定規範圍欄措施，經營收受存款業務的英國機構——即銀行——將成為受圍欄的機構（ring-fenced bodies）¹⁵⁹，該機構本身將不得經營或規劃經營受排除的業務（excluded activity）例如以本人名義為投資的交易業務¹⁶⁰。於此圍欄措施下，一定規模以上的英國銀行只能提供存款、支付、提款及透支等核心服務，而不得兼營核心服務以外的其他業務例如證券

¹⁵⁶ ICB Final Report: Recommendations 19 (2011). Available at <https://www.gov.uk/government/news/independent-commission-on-banking-final-report> (last visited Aug. 22, 2021).

¹⁵⁷ Financial Service (Banking Reform) Act 2013, Section 142A.

¹⁵⁸ Bank of England, *Structural Reform – Ring-fencing*, <https://www.bankofengland.co.uk/prudential-regulation/key-initiatives/ring-fencing> (last visited Aug. 22, 2021).

¹⁵⁹ FSMA, Sections 142A(1) and 142B(2).

¹⁶⁰ FSMA, Sections 142G(1) and 142D(2).

或保險業務，如此將使一定規模以上的英國銀行只能以轉投資或金融控股公司模式跨業經營其他非銀行金融服務，而不得採取綜合銀行模式。

截至 2020 年 1 月 1 日止，英國共有七個銀行集團須適用圍欄措施，分別是巴克萊集團（Barclays）、匯豐集團（HSBC）、萊斯銀行集團（Lloyds Banking Group）、蘇格蘭皇家銀行集團（Royal Bank of Scotland）、桑坦德英國銀行（Santander UK）、TSB 銀行以及維珍集團（Virgin Money UK）¹⁶¹。

（二）金融集團跨業經營監理的現行法制

經過上述法制發展過程，英國現行法一方面對各金融集團跨業經營模式採取相對開放的態度，一方面又以圍欄措施為主限制大型銀行兼營其他金融業務。具體說明如下。

1. 綜合銀行模式

針對銀行以綜合銀行模式兼營證券業務，英國法自始即未設有具體限制，現行 FSMA 亦未限制之。惟銀行如持有 250 億英鎊以上核心存款，須適用圍欄措施，僅可經營上述零售存款業務而不得經營證券業務，故此類大型銀行例外不得以綜合銀行模式兼營證券業務。

針對銀行以綜合銀行模式兼營保險業務，FSMA 亦未設有限制。惟 PRA 因實施歐盟第二代償付能力指令（Solvency II Directive）¹⁶²，另制定規則明文規定保險業者僅能經營保險業務與直接自保險業務衍生的業務，除此外不得經營其他業務¹⁶³。依上開規定，英國現行法並未開放銀行兼營保險業務。

2. 銀行轉投資模式

¹⁶¹ Bank of England, *Banks in Scope of Ring-Fencing as at 1 January 2020*, <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/prudential-regulation/authorisations/which-firms-does-the-pra-regulate/2020/ring-fenced-bodies-list-1-january-2020.pdf> (last visited Aug. 22, 2021).

¹⁶² Solvency II Directive, Art. 18(1)(a).

¹⁶³ PRA Rulebook: Solvency II Firms: Conditions Governing Business, Rule 9.1.

針對銀行轉投資模式，FSMA 如上述並未設有限制，故於現行英國法下，銀行亦得經主管機關許可後轉投資證券商或保險業。且因於轉投資之情形，銀行母公司並未直接經營證券或保險業務，而係由另一法人格獨立的證券子公司或保險子公司經營之，並未牴觸圍欄措施要求受圍欄的銀行不得從事零售存款以外業務的規定，故適用圍欄措施的大型銀行亦得以銀行轉投資模式跨業經營證券商或保險業。

3. 金融控股公司模式

針對金融控股公司模式，FSMA 如上述並未設有限制，故於現行英國法下，銀行亦得以其母公司的金融控股公司投資證券商或保險業，達到跨業經營證券或保險業務的效果。且與銀行轉投資模式類似，金融控股公司模式下，銀行子公司並未直接經營證券或保險業務，不會牴觸圍欄措施的要求，故適用圍欄措施的大型銀行亦得以金融控股公司模式跨業經營證券商或保險業。

（三）學界對英國法制的評析

1. 對於銀行轉投資模式的評析

英國實務運作上多採用銀行轉投資模式跨業經營銀行與其他金融業務，與美國以金融控股公司模式為主不同。論者有指出這種模式可使銀行母公司與其他金融子公司間保有組織獨立性，管理、資本及其他資源互相分離，故各業務間互相獨立而且自負經營成敗之責；銀行母公司對其他金融子公司的責任亦僅以其出資額為限，倘若任一業務有突發狀況，較不至於波及到其他業務，從而可避免經營風險在集團間全面擴散¹⁶⁴。

2. 對於圍欄措施的評析

¹⁶⁴ Sul Wonsik & Joon Seok Oh, *Are German-Type Universal Banks Superior in Performance to Other Types of Universal Banks?*, 2 J. FIN. MGM'T & ANALYSIS 12, 18, 29 (1999).

對於金融海嘯後英國施行的圍欄措施，學界的反應較為平靜，認為圍欄措施雖然理論上可以將投資市場的重大風險隔絕於銀行業務之外，但並不看好圍欄措施的實際效果¹⁶⁵。學者普遍認為圍欄措施的制度目的不夠明確，蓋圍欄雖可以防止存款業務過度曝險，但若沒有適當的配套，亦可能造成圍欄措施的效益下降以及成本外部化；此外，有論者指出金融市場失靈的真正原因係寡占市場，導致少數大型金融集團可透過聯合行為等手段造成不公平競爭，但圍欄措施並無法產生糾正市場不公平競爭的作用¹⁶⁶。

不過 Schwarcz 教授也指出，單就解決金融集團的經營階層可能仰仗政府援助而從事高風險行為的問責失靈（responsibility failure）問題而言，因為圍欄措施直接限制經營存款業務的銀行從事其他風險投資行為，因此圍欄措施仍然有其效果¹⁶⁷。

（四）小結

相比美國法在金融集團跨業經營監管上的寬嚴擺盪，英國於金融海嘯後引入圍欄措施係朝收嚴的方向發展。不過整體而言，英國的監管密度仍較美國寬鬆，除了受到歐盟第二代償付能力指令的影響而使銀行不得兼營保險業務外，英國並未如美國禁止銀行兼營證券業務，亦未禁止銀行以轉投資模式或金融控股公司模式跨業經營證券或保險業務。即使引入圍欄措施，也僅是針對大型銀行設有限制，且限制的內容僅使大型銀行不得直接兼營證券業務，不妨礙大型銀行採用轉投資模式或金融控股公司模式跨業經營其他金融業務，相比美國 Volcker Rule 直接禁止大型銀行以任何跨業經營模式經營證券自營業務，英國現行法規範顯然寬鬆許多。

¹⁶⁵ Steven L. Schwarcz, *Ring-Fencing*, 87 S. CAL. L. REV. 69, 70-110 (2013); Muhammed Korotana, *The Financial Services (Banking Reform) Act 2013: Smart Regulatory Regime?*, 37(3) STATUTE L. REV. 195, 195-211 (2015); Timothy Edmonds, *The Independent Commission on Banking: The Vickers Report*, Library House of Commons, Business & Transport Section, 1-26 (2013).

¹⁶⁶ Schwarcz, *supra* note 165, at 83 and 95.

¹⁶⁷ *Id.* at 95 and 97.

但 2013 年的銀行改革法案仍然是一個獨特的里程碑，英國的金融監管過去多由自律組織維持，但圍欄措施的制訂，表示了英國主管機關加強介入銀行風險控管的立場，企圖在英國建立更安全穩健的銀行系統，同時防範來自投資市場和國際銀行的風險。圍欄措施的出現，某程度反映金融市場自律機制的失靈現象。

以下表 3 彙整英國法下針對銀行跨業經營保險業務與銀行跨業經營證券業務的規定。

表 3 英國銀行跨業經營證券、保險業之現行法律規範

	綜合銀行模式	銀行轉投資模式	金融控股公司模式
銀行跨業保險	銀行依第二代償付能力指令規定， <u>不得</u> 兼營保險業務。	銀行依 FSMA 規定 <u>得</u> 轉投資保險子公司。	金融控股公司依 FSMA 規定 <u>得</u> 投資銀行子公司與保險子公司。
銀行跨業證券	銀行依 FSMA 規定 <u>得</u> 兼營證券業務，惟大型銀行依圍欄措施不得兼營證券業務。	銀行依 FSMA 規定 <u>得</u> 轉投資證券子公司。	金融控股公司依 FSMA 規定 <u>得</u> 投資銀行子公司與證券子公司。

資料來源：本研究計畫團隊自製

三、德國法

（一）金融集團跨業經營模式監理的發展歷史

德國的金融集團跨業經營模式過往主要以綜合銀行模式為主，而與美國的金融控股公司模式和英國的銀行轉投資模式有別，銀行可在單一法人格下發展多

種不同金融業務，包括收受存款、放貸、證券及投資顧問等。

德國的綜合銀行模式發跡於 19 世紀末工業革命時，當時德國處於工業發展迅速的時期，銀行除對企業放款外，亦投資企業以對資金融通提供全方位協助。在當時的制度背景下，銀行除了身為企業的債權人外，亦持有企業一定的股份，甚至成為企業董事或監事的一員介入其決策過程。銀行此多元化的角色，使企業可更便利地募集資金，包括銀行可視情況調整企業的信用額度以利企業貸款、或幫助企業發行股份籌資等。銀行藉由參與企業的經營，也降低了資訊不對稱的風險，進而更能發揮投資效果並加速企業的籌資速度。在這樣的模式之下，德國銀行與企業建立緊密的連結，並受到政府的支持，最終對德國工業發展產生了加持的效果¹⁶⁸。

以下簡介德國的金融集團跨業經營模式監理的發展脈絡。

1. 經濟大蕭條後——1934 年銀行法

因應 1930 年代的經濟大蕭條，德國於 1934 年制定了德國銀行法（German Banking law, 1934），正式確立德國銀行的三軌體系（three-pillar system）¹⁶⁹，並提供德國銀行最基礎程度之監管，包括確立牌照制度、建立銀行流動性規範、制訂授信比例限制等。德國銀行法同時也確認了綜合銀行模式，依德國銀行法第 1 條規定，銀行可經營之業務包括收受存款、買入賣出證券、為他人處分與持有證券、為第三方承擔債務或擔保債務等，故德國銀行得以綜合銀行模式兼營證券相關業務¹⁷⁰。

¹⁶⁸ Jeremy Edwards & Sheilagh Ogilvie, *Universal Banks and German Industrialization: A Reappraisal*, 49(3) THE ECONOMIC HISTORY REVIEW 427, 427-30 (1996).

¹⁶⁹ 德國銀行可大別為三大類型，分別為商業銀行、公營銀行以及合作銀行，德國的國際性銀行多為第一類的商業銀行。

¹⁷⁰ Kreditwesengesetz – KWG (1934) art.1.

另一方面，德國銀行法第 1 條並未提及保險業務，故德國銀行不得以綜合銀行模式兼營保險業務。至 1992 年德國修正保險監理法（German Insurance Supervision Act, Versicherungsaufsichtsgesetz – VAG）時，該法第 7 條明文規定保險公司得經營之業務以保險相關業務為限¹⁷¹，再次確認保險業必須專營保險業務，而不得另有銀行業務，故德國的銀行與保險業係分屬不同法律實體。惟此並不排除銀行與保險業二者間開展合作關係，長久以來，德國銀行與保險公司往往存在緊密的合作關係，合作銀行亦投資有自己的保險公司¹⁷²，隨著大型銀行與保險集團不斷的整併與收購，兩者間主要是以關係企業或控股公司等模式達到跨業經營的效果。

2. 1992 年——歐盟信用機構合併監理指令

隨著歐盟的成立，歐洲銀行監理開始發展，其中較具代表性者為 1992 年的信用機構合併監理指令（Council Directive 92/30/EEC of 6 April 1992 on the Supervision of Credit Institutions on a Consolidated Basis）¹⁷³。本指令所稱的「信用機構」係指向大眾收受須返還之資金為存款、並以本身名義經營授信業務之企業¹⁷⁴，本質上即為銀行。本指令並要求信用機構與其控制或參股的信用機構或金融機構¹⁷⁵須受到合併監理，此外信用機構的母公司如為金融控股公司，另須受金融控股公司的合併監理¹⁷⁶。

整體而言，信用機構合併監理指令代表歐盟肯認信用機構跨業經營其他金融

¹⁷¹ 此為現行保險監理法第 8 條之規定。

¹⁷² 陳麗娟，德國全方位金融監理體系之研究，中原財經法學，第 30 期，2013 年 6 月，頁 235-287。

¹⁷³ Council Directive 92/30/EEC.

¹⁷⁴ *Id.* art. 1.

¹⁷⁵ 該指令所稱的「金融機構」係指信用機構以外之其他主要業務為控股或經營以下業務的機構：借貸；金融租賃；匯兌服務；發行與管理支付工具（例如信用卡、旅行支票或銀行支票）；保證與承諾；為自己或客戶交易貨幣市場工具、外匯、金融期貨與選擇權、匯率與利率工具或可轉讓有價證券；參與有價證券發行與提供發行相關服務；對企業提供資本結構、產業策略及相關問題的服務以及併購相關服務；貨幣經紀、投資組合管理與顧問、保管有價證券。

¹⁷⁶ Council Directive 92/30/EEC art. 3(1) and (2).

業務——特別是證券相關業務，並將其視為一金融集團而採取合併監理，監管範圍更涵括銀行業務及證券業務。惟值得注意者為，保險業不在此合併監理的範圍內，而另適用保險集團監理指令（Insurance Groups Directive）¹⁷⁷的規定。德國做為歐盟的一員，亦受信用機構合併監理指令的影響，而對金融集團跨業經營採取合併監理。

3. 2002 年——歐盟金融集團指令

金融集團的快速發展，使得金融集團的規模逐漸成長，涉及的業務類別更加廣泛，可能造成的金融風險也逐漸增加。故歐盟於 2002 年通過所謂「金融集團指令」¹⁷⁸，希望將金融集團（financial conglomerate）視為一整體而進行整體審慎監理，並針對金融集團的資本充實、風險控制、關係人交易以及內部控制等引入補充監管。

本指令通過前，歐盟的金融集團監理係以分業監管為主，銀行與投資公司適用 1992 年通過之信用機構合併監理指令與 1993 年通過之資本適足性指令，就金融集團之跨業監理著墨不多，僅提出各業別主管機關應相互交流、合作、資訊通報¹⁷⁹，故歐盟就跨業經營之金融集團尚無完整之規範。金融集團指令改針對經營不同金融業務的金融集團採行全面審慎監理，並針對整體集團之風險進行評估。該指令於 2005 年正式生效，德國亦將本指令內國法化，制訂德國金融集團監理法（German Financial Conglomerates Supervision Act, Finanzkonglomerate-Aufsichtsgesetz – FKAG），並於 2013 年 6 月正式生效¹⁸⁰。

¹⁷⁷ Directive 98/78/EC of the European Parliament and of the Council of 27 October 1998 on the Supplementary Supervision of Insurance Undertakings in an Insurance Group.

¹⁷⁸ Directive 2002/87/EC of the European Parliament and of the Council of 16 December 2002 on the Supplementary Supervision of Credit institutions, Insurance Undertakings and Investment Firms in a Financial Conglomerate.

¹⁷⁹ Council Directive 92/30/EEC, art. 7(2) and (3).

¹⁸⁰ Bafin, *Supervision of Groups and Financial Conglomerates*. https://www.bafin.de/EN/Aufsicht/Versicherer/Pensionsfonds/FinanzkonglomerateGruppen/gruppenaufsicht_node_en.html (last visited Aug. 22, 2021).

4. 金融海嘯後——2013 年分離法案

金融海嘯後，歐盟委託專家學者成立研究小組，並於 2012 年 10 月針對銀行的結構改革發表了研究報告，又稱為 Liikanen Report¹⁸¹。根據 Liikanen Report 內之建議，任何信用機構或包含信用機構之金融集團應將自營交易與高風險金融衍生性商品交易業務分離由另一獨立法律實體經營之，並限制信用機構與該法律實體間的資金互通額度，對該法律實體亦應設有更高的資本適足規定等等。如此業務分離之結果，可降低金融集團內其他成員利用信用機構之存款填補其投資損失之誘因，亦可抑制銀行與影子銀行間長期互通導致不當擴大銀行業務規模而影響整體風險評估，另外亦可使並無金融集團支持的投資機構得以與金融集團下的投資機構公平競爭，使投資人有較正確的風險敏感性作成投資判斷¹⁸²。但該報告最終僅作為歐盟內部的研究參考報告，歐盟並未通過相關規範實施該報告。

但德國於 2013 年表示支持 Liikanen Report 之建議，並開始著手參考報告內之具體建議設計結構改革法案，最後於 2013 年 8 月通過德國銀行分離法案（German Bank Separation Act- Abschirmungsgesetz），將其納入銀行法規定，並於 2014 年 1 月正式生效。該法案新增銀行法第 3 條規定，針對從事借款與放款業務之信用機構（CRR Credit Institution）¹⁸³，或集團內有此信用機構之金融機構集團、金融控股公司集團、混合金融控股公司集團，規定其倘若前一會計年度終了時列為交易類或備供出售類的金融資產達到一定規模¹⁸⁴時，其經營借貸、保證及自營交易業務的權限將受到限制¹⁸⁵。但依德國主管機關聯邦金融監

¹⁸¹ EUROPEAN COMMISSION, LIIKANEN REPORT. Available at https://ec.europa.eu/info/publications/liikanen-report_en (last visited Aug. 22, 2021).

¹⁸² *Id.* at 6.

¹⁸³ KWG, Sec. 1(3)(d).

¹⁸⁴ 此規模門檻原則上為 1,000 億歐元；但於該機構或集團的總資產連續三年達到 900 億歐元時，該規模門檻為該機構前一會計年度總資產的 20%。KWG, Sec. 3(2) Sentence 1.

¹⁸⁵ KWG, Sec. 3(2).

理總署（Bafin）之解釋，保險公司、保險控股公司、混合保險控股公司並不適用本法之規定¹⁸⁶。

分離法案下限制信用機構或其所屬金融集團經營的業務，包括自營業務、與特定避險基金或歐盟或外國的另類投資基金間的借貸或保證業務、以及造市目的以外的高頻交易業務¹⁸⁷。但上開限制不適用於其他客戶交易之避險、管理機構的利率、外匯或流動性風險、或買賣長期持有部位的情形¹⁸⁸。

德國銀行法進一步規定，信用機構或其集團如欲經營上述受限制的業務，必須另設一經濟上、組織上及法律上均獨立的金融交易機構（financial trading institution）經營之¹⁸⁹。該金融交易機構應於財務上獨立於收受存款之信用機構，包括有自己獨立的資金帳戶、資金來源不得與集團內其他機構互通；金融交易機構與集團內之信用機構有業務往來時，應比照與集團外之第三人間的業務往來條件¹⁹⁰。金融交易機構尤其不得經營支付業務或電子儲值業務¹⁹¹。但金融交易機構雖須與集團其他機構間保持一定的獨立性，但並不影響其繼續作為集團成員之一份子，例如分離法案並不禁止信用機構作為金融交易機構之控制股東¹⁹²。

整體而言，德國銀行分離法案引入了類似英國圍欄措施的規定，要求大型銀行不得兼營自營交易業務與若干借貸或保證業務，而須以銀行轉投資模式或金融控股公司模式成立具獨立法人格的金融交易機構經營上述業務。此改革改變了德國原本以綜合銀行模式為主的金融集團跨業經營模式。

¹⁸⁶ Bafin, *Interpretative Guidance of the German Bank Separation Act – Comments*, https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Auslegungsentscheidung/BA/ae_161214_abschirmungsgesetz_en.html (last visited Aug. 22, 2021).

¹⁸⁷ KWG, Sec. 3(2) Sentence 2.

¹⁸⁸ KWG, Sec. 3(2) Sentence 3.

¹⁸⁹ KWG, Sec. 25f(1).

¹⁹⁰ KWG, Sec. 25f(3).

¹⁹¹ KWG, Sec. 25f(6).

¹⁹² Bafin, *supra* note 186, at 52.

（二）金融集團跨業經營監理的現行法制

經過上述法制發展過程，德國現行法一方面對各金融集團跨業經營模式採取相對開放的態度，一方面又以銀行分離法案為主限制大型銀行兼營其他金融業務。具體說明如下。

1. 綜合銀行模式

德國關於銀行可經營之業務，規定於金融事業管理法（Kreditwesengesetz，KWG）中。依 KWG 之規定，金融業務分為三類，經營第一類業務的金融機構稱為「信用機構」，此類業務即為傳統銀行業務，包括收受存款、放款、票據貼現、保管、匯兌等業務；經營第二類業務的金融機構稱為「金融服務機構」，此類業務包括投資契約、自營交易、代銷、投資管理、信用卡服務等業務；經營第三類業務的金融機構稱為「金融企業」，其主要業務並非直接對外經營金融服務，而是取得並持有轉投資的參與權、提供企業顧問、銀行間仲介貸款、針對金融商品服務提供顧問等業務，主要係供控制公司申請的類別¹⁹³。個別金融機構得視其規劃從事之金融業務，向 Bafin 申請業務許可，且得同時申請多種業務類別之許可。故銀行得依此規定，申請兼營銀行業務與證券相關業務，進而以綜合銀行模式兼營證券業務，但大型銀行依分離法案之規定例外不得兼營證券自營業務。

另一方面，KWG 雖肯認銀行以綜合銀行模式兼營證券業務，惟其開放金融機構依 KWG 申請的業務並未包括保險業務；保險業務依現行保險監理法第 8 條規定，仍僅得由保險業專門經營之，保險業不得經營保險以外之業務。故德國現行法下，銀行尚不得以綜合銀行模式兼營保險業務。

2. 銀行轉投資模式

¹⁹³ KWG, Sec. 1(1), (1a) and (1b).

相較於綜合銀行模式在德國法下受到較多的限制，銀行以轉投資模式透過證券子公司或保險子公司經營證券或保險業務即相對未受限制。即使是分離法案通過後，德國主管機關 Bafin 如上述亦明白表示銀行得做為專營證券自營業務的金融交易機構的控制股東，從而肯認銀行得以轉投資模式投資證券自營商。

3. 金融控股公司模式

與銀行轉投資模式類似，德國對金融控股公司模式透過金融控股公司投資銀行子公司、證券子公司或保險子公司以達到跨業經營的效果，相對並無限制。金融控股公司模式亦不致牴觸分離法案對銀行兼營證券自營業務的限制¹⁹⁴。

（三）學界對德國法制的評析

金融海嘯後，德國銀行受到相當嚴重的損失，因而開始檢討綜合銀行模式是否破壞整體金融穩定。部分論者指出，綜合銀行模式使金融機構同時經營銀行與投資業務，導致金融機構的規模比一般銀行大，產生大到不能倒的問題，同時也有競爭法的疑慮¹⁹⁵，其並指出綜合銀行模式結合銀行與投資部門，使內部資金流動更有彈性也更加容易，但對投資業務而言，可能因為資金取得成本較低，反而不當增加投資風險¹⁹⁶。以金融海嘯為例，不當銷售次級房貸為金融海嘯發生的主因，而當時德國的主要商業銀行因逐漸走向國際化，進而透過增加金融衍生性商品的交易頻率與交易種類或收購其他歐洲投資公司等方式增加其收益，同時也提高其內部自營交易之比例以作為資金來源，此情況頻繁出現於

¹⁹⁴ 補充者為，德國法下的「金融控股公司」，係依 1992 年歐盟信用機構經營指令之定義，該金融控股公司本身須為金融機構（參照註 175 的定義），且其子公司全部或者主要是信用機構或金融機構，且至少有一個子公司是信用機構，此外保險業並不在上述信用機構或金融機構的範疇內，故德國法下的金融控股公司涵蓋範圍相對較狹窄。Council Directive 92/30/EEC., art.1.

本研究計畫此處所稱之「金融控股公司模式」，係指本研究計畫定義的金融控股公司，而非德國法下較狹義的金融控股公司，併此敘明。

¹⁹⁵ Diemo Dietrich & Uwe Vollmer, *Are Universal Banks Bad for Financial Stability? Germany During the World Financial Crisis*, 52(2) THE QUARTERLY REVIEW OF ECONOMICS AND FINANCE 123, 124 (2012).

¹⁹⁶ *Id.* at 125.

當時德國各大商業銀行中，顯示綜合銀行模式確有可能有增加金融機構曝險的誘因¹⁹⁷。

惟亦有論者認為，綜合銀行模式並非德國銀行嚴重虧損之主因，其指出當時主要的四間大型商業銀行中，僅德國商業銀行（Commerzbank）有嚴重的經營問題而受到援助，其他銀行並未直接受到影響。真正的問題應為德國的州立銀行（Landesbanken）受到當時政治、經濟背景影響，不當給予信用額度，又過度發行債券籌資以供投資，且以自營交易與投資行為作為其主要獲利來源等原因，故並無必要檢討綜合銀行模式本身¹⁹⁸。

（四）小結

整體而言，德國法與英國法頗為類似，其於金融海嘯後引入的分離法案與英國法的圍欄措施大致相仿，故德國法對金融集團跨業經營的監理強度與英國亦大致相同，除了禁止銀行兼營保險業務外，並未如美國禁止銀行兼營證券業務，亦未禁止銀行以轉投資模式或金融控股公司模式跨業經營證券或保險業務。即使增訂分離法案，也僅是針對大型銀行設有限制，且限制的內容僅使大型銀行不得直接兼營證券自營業務與特定借貸或保證業務，而不妨礙大型銀行採用轉投資模式或金融控股公司模式投資金融交易機構以經營上述業務，相比美國 Volcker Rule 直接禁止大型銀行以任何跨業經營模式經營證券自營業務，德國現行法規範顯然寬鬆許多。

以下表 4 彙整德國法下針對銀行跨業經營保險業務與銀行跨業經營證券業務的規定。

¹⁹⁷ Iain Hardie & David Howarth, *Die Krise but Not La Crise: The Financial Crisis and the Transformation of German and French Banking Systems*, 47 J. COMMON MKT. STUD. 1017, 1023 (2009).

¹⁹⁸ Dietrich & Vollmer, *supra* note 195, at 124.

表 4 德國銀行跨業經營證券、保險業之現行法律規範

	綜合銀行模式	銀行轉投資模式	金融控股公司模式
銀行跨業保險	銀行依保險監理法規定 <u>不得</u> 兼營保險業務。	銀行依 KWG 規定 <u>得</u> 轉投資保險子公司。	金融控股公司依 KWG 規定 <u>得</u> 投資銀行子公司與保險子公司。
銀行跨業證券	銀行依 KWG 規定 <u>得</u> 兼營證券業務，惟大型銀行依分離法案不得兼營證券自營業務。	銀行依 KWG 規定 <u>得</u> 轉投資證券子公司。	金融控股公司依 KWG 規定 <u>得</u> 投資銀行子公司與證券子公司。

資料來源：本研究計畫團隊自製

第五章 我國金融集團跨業經營模式營運表現之實證分析

如本研究計畫第三章的理論分析顯示，綜合銀行、銀行轉投資以及金融控股公司模式就理論而言各有其優勢，綜合銀行模式可能相對有利追求經營綜效，反觀銀行轉投資與金融控股公司模式可能相對有利風險控管，監理法制對不同金融集團跨業經營模式的態度，端視其如何於追求綜效與風險控管間取得平衡。

如本研究計畫第四章的比較法分析顯示，於金融海嘯以後，各國法制的風險控管意識相對上升，因此陸續加強對綜合銀行模式的監管，原本對綜合銀行模式抱持相對開放態度的英國與德國分別引入圍欄措施或分離法案，限制大型銀行以綜合銀行模式兼營證券業務，而原本即禁止綜合銀行模式的美國，則是針對大型銀行引入Volcker Rule限制其利用銀行轉投資模式或金融控股公司模式跨業經營證券自營業務。我國現行法制如本研究計畫第二章所彙整，對於銀行跨業經營證券業務目前仍採取相對開放的態度，上述比較法的發展也因此啟發我國法制是否有必要跟進的疑問。

本研究計畫認為，於探討我國法制是否跟進加強監管綜合銀行模式以前，應先分析我國銀行跨業經營證券業務的實際表現，了解我國銀行跨業經營證券業務的實際運作狀況，以作為法制調整的參考依據。我國因長期開放銀行以不同模式跨業經營證券業務，因此累積有相當數量的實證數據，可資比較不同銀證跨業經營模式在綜效與風險控管上的營運表現。以下本研究計畫即以銀行跨業經營證券業務為研究對象¹⁹⁹，透過實證統計分析呈現我國不同跨業經營模式的營運表現特色。

一、研究樣本

¹⁹⁹ 本研究計畫未使用銀行跨業經營保險業務為研究對象，係因我國法下銀行跨業經營保險業務的模式受到法規限制的結果，綜合銀行模式目前僅可用以跨業經營保險經紀或保險代理業務，導致目前銀行跨業經營一般保險業務者均係以金控模式為之，不同模式間欠缺可比性，故本研究計畫必須捨棄此部分之分析。

截至2021年6月底止，我國39家本國銀行中有33家本國銀行以綜合銀行模式兼營證券業務，其中15家銀行同時另以金融控股公司模式經營證券業務，此外另有1家銀行以銀行轉投資證券商之方式經營證券業務。本研究計畫即以上述有跨業經營證券業務之銀行為研究樣本。其相關資訊如以下表5所示。

表 5 跨業經營證券業務的本國銀行一覽表

No.	銀行/金控名稱	跨業經營模式
1.	上海商銀	綜合銀行模式
2.	土地銀行	綜合銀行模式
3.	中國信託金控	綜合銀行模式+金控模式
4.	中華開發金控	綜合銀行模式+金控模式
5.	元大金控	綜合銀行模式+金控模式
6.	日盛金控	綜合銀行模式+金控模式
7.	王道銀行	綜合銀行模式
8.	台中商銀	銀行轉投資模式
9.	台新金控	綜合銀行模式+金控模式
10.	台灣中小企業銀行	綜合銀行模式
11.	台灣金控	綜合銀行模式+金控模式
12.	永豐金控	綜合銀行模式+金控模式
13.	玉山金控	綜合銀行模式+金控模式
14.	兆豐金控	綜合銀行模式+金控模式
15.	合作金庫金控	綜合銀行模式+金控模式
16.	安泰商銀	綜合銀行模式
17.	京城商銀	綜合銀行模式
18.	板信銀行	綜合銀行模式
19.	花旗商銀	綜合銀行模式
20.	星展商銀	綜合銀行模式
21.	高雄銀行	綜合銀行模式
22.	國泰金控	綜合銀行模式+金控模式

No.	銀行/金控名稱	跨業經營模式
23.	第一金控	綜合銀行模式+金控模式
24.	富邦金控	綜合銀行模式+金控模式
25.	渣打銀行	綜合銀行模式
26.	華南金控	綜合銀行模式+金控模式
27.	華泰商銀	綜合銀行模式
28.	陽信商銀	綜合銀行模式
29.	匯豐商銀	綜合銀行模式
30.	新光金控	綜合銀行模式+金控模式
31.	農業金庫	綜合銀行模式
32.	彰化商銀	綜合銀行模式
33.	遠東商銀	綜合銀行模式
34.	聯邦商銀	綜合銀行模式

資料來源：本研究計畫團隊自製

本研究計畫的樣本蒐集期間為2008年至2019年。其以2008年為起始年，以完整涵蓋後金融海嘯時期的銀行績效表現；其以2019年為結束年，則係因本研究計畫蒐集數據時最新可取得的各銀行年報為2019年年報。以上述34家本國銀行為基礎，扣除部分銀行係於2008年以後方開始跨業經營證券業務，本研究計畫最終取得共399筆「銀行一年」的樣本，其中210筆（52.63%）採取綜合銀行模式、177筆（44.36%）採取綜合銀行模式加金控模式、12筆（3.01%）採取銀行轉投資模式。

二、研究架構

本研究計畫以上述樣本為基礎，建立實證研究模型分析不同跨業經營模式與金融集團營運表現的關聯性，據以探討不同跨業經營模式對金融集團的營運效

率與風險控管可能產生的具體影響。本研究計畫擬採取的實證研究模型，可以下列公式表達之：

$$\text{Performance} = \alpha + \beta \text{ Mode} + \sum_{k=1}^k \gamma_k \text{Control}_{\text{kit}} + \sum_{t=1}^t \delta_t \text{Year}_t + \varepsilon$$

上述模型中的應變數（dependent variable）為Performance變數，反映個別銀行的營運表現。本研究計畫觀察的營運表現包括：

1. 整體資產報酬率（return-on-asset, ROA）：用以代表該金融集團運用資產創造價值的效率；
2. 整體資本報酬率（return-on-equity, ROE）：用以代表該金融集團運用資本創造利潤的效率；
3. 權益資產比（equity-to-asset ratio）：用以代表該金融集團的槓桿程度亦即資本風險曝險程度；
4. 銀行逾放款比：用以代表該銀行的信用風險曝險程度。

上述模型中的自變數（independent variable）為Mode變數，代表不同跨業經營模式，包括上述的綜合銀行模式、金融控股公司模式²⁰⁰以及銀行轉投資模式。

上述模型另外納入若干控制變數(control variable)，以控制其他可能影響銀行營運表現的變數。本研究計畫採用的控制變數包括：

1. 金融集團的資產規模：以自然對數呈現；
2. 外國銀行與否：以虛擬變數（dummy variable）呈現；
3. 國營銀行與否：以虛擬變數呈現；

²⁰⁰ 補充者為，採用金控模式跨業經營的本國銀行同時均另有採用綜合銀行模式跨業經營證券業務，惟此不妨礙本研究計畫之比較。以下均將此種模式之銀行簡稱為金控模式，而不再另行強調其亦同時採用綜合銀行模式。

4. 上市銀行與否：以虛擬變數呈現；
5. 獨立董事比例：指銀行或金控的獨立董事佔總體董事會席次的比例；
6. 年度效應：以虛擬變數控制每一年度。

以下表6-1與6-2摘要上述變數的基本定義與數據。

表 6-1 非虛擬變數的基本定義與數據摘要

變數	定義	樣本數	平均值 (標準差)	最小值	最大值
資產報酬率	銀證集團 ²⁰¹ 當年度稅後損益/ 銀證集團當年度平均資產總額	398	0.005 (0.006)	-0.033	0.061
資本報酬率	銀證集團當年度稅後損益/銀 證集團當年度平均盈餘分配前 股東權益	398	0.061 (0.076)	-0.991	0.192
權益資產比	銀證集團年底股東權益/銀證 集團年底資產	398	0.079 (0.036)	0.023	0.243
逾放比	銀行當年度逾放款總額/銀行 當年度應收帳款總額	391	0.006 (0.007)	0.0001	0.076
資產規模	銀證集團年底資產之自然對數	398	20.49 (0.97)	18.49	22.36
獨立董事比例	銀行或金控 ²⁰² 的獨立董事席次 /銀行或金控的全體董事席次	391	0.241 (0.080)	0	0.5

²⁰¹ 於採取綜合銀行模式的樣本，此銀證集團係指該兼營證券業務的銀行本身；於採取轉投資模式或金控模式的樣本，此銀證集團係指銀行與被投資的證券商。

²⁰² 於採取綜合銀行模式或轉投資模式的樣本，此處係以銀行董事會為觀察對象；於採取金控模式的樣本，此處係以金控董事會為觀察對象。

表 6-2 虛擬變數的基本定義與數據摘要

變數	定義	樣本數	0	1
綜合銀行	銀行兼營證券業務	399	189 (47.37%)	210 (52.63%)
銀行轉投資	銀行轉投資證券子公司	399	387 (96.99%)	12 (3.01%)
金控	金控投資銀行子公司與證券子公司	399	222 (55.64%)	177 (44.36%)
外國銀行	銀行母公司為外國銀行	399	357 (89.47%)	42 (10.53%)
國營銀行	銀行控制股東為政府	399	282 (70.68%)	117 (29.32%)
上市銀行	銀行於臺灣證券交易所上市	399	80 (20.05%)	319 (79.95%)

資料來源：本研究計畫團隊自製

三、統計分析結果

以下本研究計畫即以上述數據與研究模型為基礎，分別針對上述四種應變數說明不同跨業經營模式營運績效的分析結果。

(一) 跨業經營模式與資產報酬率

1. 兩樣本 t 檢定結果

本研究計畫首先採用兩樣本 t 檢定 (two-sample-t-test) 分析不同跨業經營模式的資產報酬率表現，以下表 7 為檢定結果。

表 7 跨業經營模式資產報酬率的兩樣本 t 檢定結果

自變數	樣本數 ²⁰³	無	有
綜合銀行	無：189	0.006	0.005
	有：209	(2.27)**	(-2.27)**
轉投資	無：386	0.005	0.005
	有：12	(0.42)	(-0.42)
金控	無：221	0.005	0.006
	有：177	(-2.43)**	(2.43)**

註：右二欄的數字中，上部數字為該類型的平均資產報酬率，下部數字為該檢定的t值。

*代表90%顯著性、**代表95%顯著性、***代表99%顯著性。

資料來源：本研究計畫團隊自製

由上述分析結果可知，在未控制其他控制變數的情況下，金融控股公司模式的資產報酬率表現較佳，且達到95%的顯著性；相對而言綜合銀行模式的資產報酬率表現較差。

2. 迴歸分析結果

本研究計畫進一步採用普通最小平方法（ordinary least squares, OLS）進行迴歸分析，將其他控制變數納入考量分析不同跨業經營模式的資產報酬率表現。以下表8為金控模式的分析結果。

²⁰³ 須說明者為，本表的樣本數之所以與表 6-2 的樣本數不同，係因 1 個銀行一年的資產報酬率有闕漏所致。

表 8 金控模式資產報酬率迴歸分析

變數	A 組	B 組	C 組	D 組	E 組	F 組	G 組	H 組
金控 模式	0.002 (0.00)***	0.001 (0.001)*	0.002 (0.001)***	0.002 (0.001)***	0.002 (0.001)***	0.002 (0.001)***	-0.000 (0.001)	-0.001 (0.001)
資產 規模		0.000 (0.000)					0.002 (0.000)***	0.002 (0.001)***
上市			-0.001 (0.001)					0.000 (0.001)
國營				-0.003 (0.001)***			-0.005 (0.001)***	-0.005 (0.001)***
外國					0.001 (0.001)			-0.001 (0.001)
獨董						0.001 (0.004)		-0.000 (0.004)
年度	-	-	-	-	-	-	-	-
R ²	0.22	0.22	0.22	0.26	0.22	0.22	0.30	0.30
調整 R ²	0.20	0.20	0.20	0.24	0.20	0.20	0.28	0.27

註：各列數字中，上部數字為該變數與資產報酬率間的係數（coefficient），括號內數字為標準差。*代表90%顯著性、**代表95%顯著性、***代表99%顯著性。

資料來源：本研究計畫團隊自製

由表8的A組數據可知，於控制年度效應後，金控模式與資產報酬率表現呈現顯著正相關，且顯著性達到99%；但如B組數據所示，在進一步控制資產規模後，金控模式與資產報酬率間正相關性的顯著程度大幅降低至90%，如進一步如G組數據控制資產規模與國營銀行後，金控模式與資產報酬率間的相關性即失去顯著性，甚至呈現不顯著的負相關。另一方面，如H組數據所示，資產規模與資產報酬率間呈現99%的正相關性，國營銀行與資產報酬率間則呈現99%的負相關性。

由上述結果或可推知，金控模式表面上較佳的資產報酬率表現，主要源於金控模式普遍存在較高的資產規模、而資產規模與資產報酬率呈現正相關性。此

外國營銀行與否亦與資產報酬率表現有顯著負相關性。如控制資產規模變數與國營銀行變數後，就資產報酬率表現而言，金控模式本身似乎並無顯著的優越性²⁰⁴。

（二）跨業經營模式與資本報酬率

1. 兩樣本 t 檢定結果

本研究計畫同樣先採用兩樣本t檢定分析不同跨業經營模式的資本報酬率表現，以下表9為檢定結果。

表 9 跨業經營模式資本報酬率的兩樣本 t 檢定結果

自變數	樣本數 ²⁰⁵	無	有
綜合銀行	無：189	0.069	0.054
	有：209	(2.04)**	(-2.04)**
轉投資	無：386	0.061	0.068
	有：12	(-0.34)	(0.34)
金控	無：221	0.054	0.069
	有：177	(-1.93)*	(1.93)*

註：右二欄的數字中，上部數字為該類型的平均資本報酬率，下部數字為該檢定的t值。

*代表90%顯著性、**代表95%顯著性、***代表99%顯著性。

資料來源：本研究計畫團隊自製

由上述分析結果可知，在未控制其他控制變數的情況下，金融控股公司模式的資本報酬率表現較佳，且達到90%的顯著性；相對而言綜合銀行模式的資本報酬率表現較差，且達到95%的顯著性。

²⁰⁴ 本研究計畫另有獨立針對綜合銀行模式與銀行轉投資模式個別分析其與資產報酬率間的相關性。綜合銀行模式與金控模式的結果大致相對，於僅控制年度效應時，綜合銀行模式與資產報酬率間呈現 99%顯著的負相關性，但在控制資產規模後，上述顯著性即消失。銀行轉投資模式則不論控制相關控制變數與否，均未與資產報酬率間呈現具顯著程度的相關性。

²⁰⁵ 須說明者為，本表的樣本數之所以與表 6-2 的樣本數不同，係因 1 個銀行一年的資本報酬率有闕漏所致。

2. 迴歸分析結果

本研究計畫進一步採用普通最小平方法進行迴歸分析，將其他控制變數納入考量分析不同跨業經營模式的資本報酬率表現。以下表10為金控模式的分析結果。

表 10 金控模式資本報酬率迴歸分析

變數	A 組	B 組	C 組	D 組	E 組	F 組	G 組	H 組	I 組
金控 模式	0.016 (0.007)**	-0.001 (0.008)	0.011 (0.008)	0.017 (0.007)	0.017 (0.007)**	0.017 (0.007)**	-0.016 (0.008)*	-0.023 (0.009)**	-0.023 (0.010)**
資產 規模		0.015 (0.043)***					0.031 (0.005)***	0.031 (0.005)***	0.031 (0.005)***
上市			0.015 (0.009)					0.020 (0.009)**	0.021 (0.009)**
國營				-0.016 (0.007)**			-0.046 (0.009)***	-0.049 (0.009)***	-0.051 (0.009)***
外國					0.008 (0.012)				-0.005 (0.013)
獨董						-0.091 (0.045)**			-0.087 (0.045)*
年度	-	-	-	-	-	-	-	-	-
R ²	0.25	0.28	0.26	0.26	0.25	0.26	0.33	0.34	0.34
調整 R ²	0.23	0.25	0.23	0.24	0.23	0.24	0.30	0.31	0.32

註：各列數字中，上部數字為該變數與資本報酬率間的係數（coefficient），括號內數字為標準差。*代表90%顯著性、**代表95%顯著性、***代表99%顯著性。

資料來源：本研究計畫團隊自製

由表10的A組數據可知，於控制年度效應後，金控模式與資本報酬率表現呈現顯著正相關，顯著性達到95%；但如B組、C組及D組數據所示，在分別控制資產規模、上市銀行或國營銀行後，金控模式與資本報酬率間正相關性的顯著性即消失；如進一步如G組數據同時控制資產規模與國營銀行後，金控模式與資本報酬率間開始呈現90%的顯著負相關性，再進一步如H組數據同時控制資產規模、上市銀行及國營銀行後，金控模式與資本報酬率間甚至呈現95%的顯著負

相關性。另一方面，如I組數據所示，資產規模以及上市銀行與資本報酬率間分別呈現99%與95%的正相關性，國營銀行以及獨立董事與資產報酬率間則分別呈現99%與90%的負相關性。

由上述結果可發現，金控模式表面上固有較佳的資本報酬率表現，但在分別控制資產規模、上市銀行及國營銀行變數後即消失，如控制資產規模變數、上市銀行變數以及國營銀行變數後，金控模式與資本報酬率表現甚至呈現95%顯著的負相關性。相對地，綜合銀行模式的資本報酬率表現則是呈現95%顯著的正相關性²⁰⁶。此結果顯示綜合銀行模式本身的獲利能力可能較金控模式為佳。

（三）跨業經營模式與權益資產比

1. 兩樣本 t 檢定結果

本研究計畫同樣先採用兩樣本t檢定分析不同跨業經營模式的權益資產比表現，以下表11為檢定結果。

表 11 跨業經營模式權益資產比的兩樣本 t 檢定結果

自變數	樣本數 ²⁰⁷	無	有
綜合銀行	無：189	0.088	0.071
	有：209	(4.52)***	(-4.52)***
轉投資	無：386	0.080	0.064
	有：12	(1.47)*	(-1.47)*
金控	無：221	0.071	0.089
	有：177	(-5.10)***	(5.10)***

註：右二欄的數字中，上部數字為該類型的平均權益資產比，下部數字為該檢定的t值。

*代表90%顯著性、**代表95%顯著性、***代表99%顯著性。

²⁰⁶ 本研究計畫另有獨立針對綜合銀行模式與銀行轉投資模式個別分析其與資本報酬率間的相關性。綜合銀行模式與金控模式的結果大致相對，於僅控制年度效應時，綜合銀行模式與資本報酬率間呈現 95%顯著的負相關性，但在控制資產規模、上市銀行及國營銀行後，綜合銀行模式與資本報酬率間呈現 95%顯著的正相關性。銀行轉投資模式則不論控制相關控制變數與否，均未與資本報酬率間呈現具顯著程度的相關性。

²⁰⁷ 須說明者為，本表的樣本數之所以與表 6-2 的樣本數不同，係因 1 個銀行一年的權益資產比有闕漏所致。

資料來源：本研究計畫團隊自製

由上述分析結果可知，在未控制其他控制變數的情況下，金融控股公司模式的權益資產比表現較佳，且達到99%的顯著性；相對而言綜合銀行模式與轉投資模式的權益資產比表現較差，分別達到99%與90%的顯著性。

2. 迴歸分析結果

本研究計畫進一步採用普通最小平方法進行迴歸分析，將其他控制變數納入考量分析不同跨業經營模式的權益資產比表現。以下表12為金控模式的分析結果。

表 12 金控模式權益資產比迴歸分析

變數	A 組	B 組	C 組	D 組	E 組	F 組	G 組
金控 模式	0.018 (0.004)***	0.042 (0.004)***	0.022 (0.004)***	0.020 (0.003)***	0.022 (0.004)***	0.018 (0.004)***	0.041 (0.005)***
資產 規模		-0.021 (0.002)***					-0.017 (0.003)***
上市			-0.011 (0.005)**				-0.005 (0.005)
國營				-0.032 (0.004)***			-0.012 (0.004)***
外國					0.018 (0.006)***		0.017 (0.007)***
獨董						0.091 (0.024)***	0.036 (0.022)*
年分	-	-	-	-	-	-	-
R ²	0.06	0.27	0.08	0.22	0.08	0.10	0.33
調整 R ²	0.04	0.25	0.05	0.20	0.06	0.07	0.30

註：各列數字中，上部數字為該變數與權益資產比間的係數（coefficient），括號內數字為標準差。*代表90%顯著性、**代表95%顯著性、***代表99%顯著性。

資料來源：本研究計畫團隊自製

由表12的A組數據可知，於控制年度效應後，金控模式與權益資產比表現仍呈現顯著正相關，顯著性達到99%；即便控制其他變數，金控模式與權益資產比間正相關性的顯著性仍未消失而維持在99%的顯著性；另一方面，如G組數據所示，資產規模以及國營銀行與權益資產比間均分別呈現99%的負相關性，外國銀行以及獨立董事與權益資產比間則分別呈現99%與90%的正相關性。

由上述結果可發現，金控模式即使在控制其他變數後，仍有顯著較佳的權益資產比表現。相對地，綜合銀行模式的權益資產比表現在控制其他變數後仍呈現99%顯著的負相關性，轉投資模式的權益資產比在控制其他變數後亦呈現95%顯著的負相關性²⁰⁸。此結果顯示金控模式本身的資本風險控管可能較綜合銀行模式與轉投資模式為佳。

（四）跨業經營模式與逾放比

1. 兩樣本 t 檢定結果

本研究計畫同樣先採用兩樣本t檢定分析不同跨業經營模式的逾放比表現，以下表13為檢定結果。

²⁰⁸ 本研究計畫另有獨立針對綜合銀行模式與銀行轉投資模式個別分析其與權益資產比間的相關性。綜合銀行模式與金控模式的結果大致相對，無論是否控制其他變數，綜合銀行模式與權益資產比間均呈現 99%顯著的負相關性。銀行轉投資模式則略有不同，於僅控制年度效應時，銀行轉投資模式與權益資產比間並無顯著的相關性，但在控制國營銀行變數或資產規模變數後，銀行轉投資模式與權益資產比間開始呈現 95%或 90%顯著的負相關性，在控制所有控制變數後，銀行轉投資模式與權益資產比間係呈現 95%顯著的負相關性。

表 13 跨業經營模式逾放比的兩樣本 t 檢定結果

自變數	樣本數 ²⁰⁹	無	有
綜合銀行	無：189	0.005	0.007
	有：202	(-2.14)**	(2.14)**
轉投資	無：379	0.006	0.006
	有：12	(0.08)	(-0.08)
金控	無：214	0.007	0.005
	有：177	(-2.12)**	(-2.12)**

註：右二欄的數字中，上部數字為該類型的平均逾放比，下部數字為該檢定的t值。*代表90%顯著性、**代表95%顯著性、***代表99%顯著性。

資料來源：本研究計畫團隊自製

由上述分析結果可知，在未控制其他控制變數的情況下，金融控股公司模式的逾放比控管較佳，且達到95%的顯著性；相對而言綜合銀行模式的逾放比控管較差，且達到95%的顯著性。

2. 迴歸分析結果

本研究計畫進一步採用普通最小平方法進行迴歸分析，將其他控制變數納入考量分析不同跨業經營模式的逾放比表現。以下表14為金控模式的分析結果。

²⁰⁹ 須說明者為，本表的樣本數之所以與表 6-2 的樣本數不同，係因 8 個銀行一年的逾放比有闕漏所致。

表 14 金控模式逾放比迴歸分析

變數	A 組	B 組	C 組	D 組	E 組	F 組	G 組	H 組
金控 模式	-0.002 (0.001)***	0.001 (0.001)	-0.001 (0.001)**	-0.002 (0.001)***	-0.002 (0.001)***	-0.002 (0.001)***	0.001 (0.001)**	0.002 (0.001)***
資產 規模		-0.002 (0.000)***					-0.003 (0.000)***	-0.003 (0.000)***
上市			-0.001 (0.001)					-0.001 (0.001)
國營				-0.001 (0.001)			0.002 (0.001)***	0.003 (0.001)***
外國					0.0002 (0.0010)			0.001 (0.001)
獨董						0.0018 (0.0037)		-0.002 (0.004)
年度	-	-	-	-	-	-	-	-
R ²	0.42	0.47	0.43	0.42	0.42	0.41	0.49	0.49
調整 R ²	0.41	0.46	0.41	0.41	0.40	0.40	0.47	0.47

註：各列數字中，上部數字為該變數與逾放比間的係數（coefficient），括號內數字為標準差。*代表90%顯著性、**代表95%顯著性、***代表99%顯著性。

資料來源：本研究計畫團隊自製

由表14的A組數據可知，於控制年度效應後，金控模式與逾放比表現呈現顯著負相關，顯著性達到99%；但如B組數據所示，在控制資產規模後，金控模式與逾放比間負相關性的顯著性即消失；如進一步如G組數據同時控制資產規模與國營銀行後，金控模式與逾放比間開始呈現95%的顯著正相關性，再進一步如H組數據同時控制所有控制變數後，金控模式與逾放比間甚至呈現99%的顯著正相關性。另一方面，如H組數據所示，資產規模與逾放比間呈現99%的負相關性，國營銀行與逾放比間則呈現99%的正相關性。

由上述結果可發現，金控模式表面上固有較佳的逾放比管控表現，但在控制資產規模後即消失，如控制所有控制變數後，金控模式與逾放比甚至呈現99%顯著的正相關性。相對地，綜合銀行模式的逾放比表現在控制所有控制變數後

則是呈現95%顯著的負相關性²¹⁰。此結果顯示綜合銀行模式本身的信用風險控管能力可能較金控模式為佳。

四、小結

由上述實證研究結果顯示，於未控制相關控制變數時，金控模式在資產報酬率、資本報酬率、權益資產比以及逾放比均有顯著較佳的表現，顯示其在資產運用效率、獲利能力、資本風險控管以及信用風險控管等面向均有優勢。相對而言，綜合銀行在上述面向的表現均顯著較差，銀行轉投資模式則在權益資產比上有顯著較差的表現。

但在控制相關變數後，金控模式的優勢即不再明顯。金控模式只剩下在權益資產比維持其顯著較佳的表現，至於在資產報酬率已不再有顯著的優勢，在資本報酬率與逾放比控管甚至呈現顯著較差的表現；反觀綜合銀行模式的優勢在控制相關控制變數後開始展現，特別是在資本報酬率與逾放比控管有顯著較佳的表現。銀行轉投資模式則仍然維持在權益資產比顯著較差的表現。

本研究計畫第三章的跨業經營模式理論，某程度或可解釋上述實證研究發現。綜合銀行模式在理論上存在降低經營成本與便利資源互享的優勢，其中降低經營成本的優勢或可解釋綜合銀行模式為何有顯著較佳的資本報酬率即獲利能力表現；而便利資源互享帶來的資料流通優勢，或許使採取綜合銀行模式的銀行較能評估客戶信用，進而有顯著較佳的逾放比控管。另一方面，採用金融控股公司模式的金融集團其內部資本理論上較難自由流通，因此相對必須存留足夠的自有資本，或許亦可解釋金融控股公司模式為何有顯著較佳的權益資產比即資本風險控管。

²¹⁰ 本研究計畫另有獨立針對綜合銀行模式與銀行轉投資模式個別分析其與逾放比間的相關性。綜合銀行模式與金控模式的結果大致相對，於僅控制年度效應時，綜合銀行模式與逾放比間呈現 99%顯著的正相關性，但在控制資產規模後，綜合銀行模式與逾放比間即無顯著的相關性，在控制所有控制變數後，甚至呈現 95%顯著的負相關性。銀行轉投資模式則不論控制相關控制變數與否，均未與逾放比間呈現具顯著程度的相關性。

整體而言，就實證數據而言，如暫不論樣本數相對較少的銀行轉投資模式，金融控股公司模式和綜合銀行模式在我國似乎各有其優勢，綜合銀行模式的獲利能力和信用風險控管似乎較佳，但金融控股公司模式的資本風險控管似乎較佳，整體而言似乎尚難得出何種跨業經營模式必然勝出另一種跨業經營模式的結論。

第六章 我國金融集團跨業經營模式監理之政策方向建議

基於第三章理論層面的討論、第四章比較法制發展的回顧以及第五章我國金融集團營運表現的實證分析結果，本研究計畫將於本章探討我國金融集團跨業經營監理法制的可能調整方向，並於考量比較法制發展現況與我國實務運作情形後提出適合我國現況的建議。

一、我國法制與比較法制之異同處

以下分別針對銀行跨業經營證券以及銀行跨業經營保險的跨業經營監理情形，比較我國法制與美國、英國、德國法制的異同。

（一）銀行跨業經營證券業務

就金融控股公司模式而言，各國基本上均開放銀行以金融控股公司模式跨業經營證券業務，就此我國似無明顯不同。較特別者為美國於實施Volcker Rule後，針對有大型銀行的金融控股公司集團另外限制其旗下子公司不得有經營證券自營業務，相較而言我國並無此限制。

就銀行轉投資模式而言，各國基本上亦均開放銀行以轉投資模式跨業經營證券業務，我國就此與各國亦無明顯不同。較特別者同樣為美國的Volcker Rule，其限制大型銀行轉投資經營證券自營業務的證券子公司，相較而言我國亦無此限制。

差異最大者為綜合銀行模式。我國目前仍開放銀行以綜合銀行模式兼營特定種類的證券業務，但美國法係全面禁止銀行兼營證券業務，即便是原本亦持開放態度的英國法與德國法，亦於金融海嘯後分別引入圍欄措施或分離法案，要求大型銀行須將證券自營業務由集團內另一具有獨立法人格之主體經營之，而不得由大型銀行直接兼營證券自營業務。相較而言，我國並無類似限制。

整體而言，比較法上各國對銀行跨業經營證券業務的監理相對較嚴格，特別是針對證券自營業務。金融海嘯後，英國與德國均限制大型銀行以綜合銀行模式兼營證券自營業務，美國則除禁止所有銀行兼營證券業務外，甚至進一步限制大型銀行以轉投資模式或金融控股公司模式跨業經營證券自營業務。我國是否應跟進上開法制發展，將於本章後續部分重點探討。

（二）銀行跨業經營保險業務

就金融控股公司模式而言，各國基本上均開放銀行以金融控股公司模式跨業經營保險業務，我國就此與各國似無明顯不同。

就銀行轉投資模式而言，英國與德國基本上亦均開放銀行以轉投資模式跨業經營保險業務，我國就此亦無明顯不同。較特別者為美國GLBA仍禁止銀行轉投資保險子公司，為比較法上相對較特殊的法制。

就綜合銀行模式而言，各國基本上均禁止銀行以綜合銀行模式兼營保險業務，我國就此與各國亦大致相同，僅開放銀行兼營保險經紀或保險代理業務，但並未允許銀行兼營一般保險業務。

整體而言，我國對於銀行跨業經營保險業務的監理內容與比較法制相對一致，不同之處主要為美國禁止銀行轉投資保險子公司、而我國並無此限制。惟實務上我國目前並無銀行轉投資保險子公司的案例，故此法制上差異的實務重要性相對較低。

以下表15彙整我國法制與美國、英國、德國現行法制內容。

表 15 各國金融集團跨業經營監理法制之比較

	我國	美國	英國	德國
綜合銀行模式	證券：銀行 <u>得</u> 兼營部分證券業務。	證券：銀行 <u>不得</u> 兼營證券業務。	證券：銀行 <u>得</u> 兼營證券業務， <u>但大型銀行不得</u> 兼營證券業務。	證券：銀行 <u>得</u> 兼營證券業務， <u>但大型銀行不得</u> 兼營證券自營業務。
	保險：銀行僅得選擇經營保險代理人或保險經紀人業務， <u>不得</u> 兼營一般保險業務。	保險：銀行 <u>不得</u> 兼營一般保險業務。	保險：銀行 <u>不得</u> 兼營一般保險業務。	保險：銀行 <u>不得</u> 兼營一般保險業務。
銀行轉投資模式	證券：銀行 <u>得</u> 轉投資證券子公司。	證券：銀行 <u>得</u> 轉投資模式證券子公司， <u>但大型銀行不得</u> 轉投資經營證券自營業務之證券子公司。	證券：銀行 <u>得</u> 轉投資證券子公司。	證券：銀行 <u>得</u> 轉投資證券子公司。

	我國	美國	英國	德國
	保險：銀行得轉投資保險子公司。	保險：銀行不得轉投資保險子公司。	保險：銀行得轉投資保險子公司。	保險：銀行得轉投資保險子公司。
金融控股公司模式	證券：金融控股公司得投資銀行與證券子公司。	證券：金融控股公司得投資銀行與證券子公司， <u>但有大型銀行之金融控股公司不得投資經營證券自營業務之證券子公司。</u>	證券：金融控股公司得投資銀行與證券子公司。	證券：金融控股公司得投資銀行與證券子公司。
	保險：金融控股公司得投資銀行與保險子公司。	保險：金融控股公司得投資銀行與保險子公司。	保險：金融控股公司得投資銀行與保險子公司。	保險：金融控股公司得投資銀行與保險子公司。

資料來源：本研究計畫團隊自製

（三）我國法制之可能調整方向

綜合上述比較，有鑒於我國法關於銀行跨業經營保險部分的法制與比較法差異有限，因此我國法制可能有調整必要者，主要為銀行跨業經營證券的監理法

制。歸納比較法制與我國法制的異同後，我國法制的可能調整方向主要為以下三種選項。

1. 選項一——維持現狀

我國現行規範雖較比較法為寬鬆，特別是對於銀行以綜合銀行模式兼營證券業務相對較無一般性或針對大型銀行的限制，但比較法上包括美國、英國及德國引入上述限制的主要考量為風險控管，倘若並無明顯證據顯示我國的綜合銀行模式存在不可輕忽的風險控管顧慮，則我國似可暫時維持現狀，對銀行跨業經營證券模式的監理採取觀望態度。

2. 選項二——參考英德法制引入類似圍欄措施或分離法案之規定

英國與德國就銀行跨業經營證券業務所設的監理法制與我國法主要的不同，在於其原則禁止達一定規模之銀行以綜合銀行模式兼營證券自營業務。倘認為銀行以綜合銀行模式兼營證券自營業務於我國存在相當程度的風險，我國亦可考慮引入類似英國圍欄措施或德國分離法案之規定，要求大型銀行必須將其證券自營業務移由另一獨立於銀行之法律實體經營之，亦即改採轉投資模式或金融控股公司模式為之。

3. 選項三——參考美國法制引入類似 Volcker Rule之規定

美國就銀行跨業經營證券業務所設的監理法制最為嚴格，不僅禁止銀行以綜合銀行模式兼營證券業務，亦原則禁止達一定規模之銀行所屬集團內的任何關係企業經營證券自營業務。倘認為證券自營業務於我國具有極高之風險，有必要與銀行體系完全切割，我國亦可考慮引入類似Volcker Rule之規定，禁止大型銀行以任何跨業經營模式經營證券自營業務，甚至引入類似Glass-Steagall法案之規定，禁止所有銀行兼營證券業務。

二、本研究計畫建議的法規調整方向——維持現狀

本研究計畫基於以下的理由，建議我國應可維持現狀的基本監理內容，而無須大規模引入英國與德國甚至美國的相關規範，理由如下。

（一）我國證券業務規模相對有限

整體而言，相較於美國、英國及德國，我國證券業務的規模相對有限。截至2020年底止，我國銀行之資產總額為55.55兆元、權益總額為4.13兆元²¹¹，而我國證券商之資產總額為2.13兆元，佔銀行資產總額僅3.8%，權益總額則為0.55兆元，佔銀行權益總額13.3%²¹²，故證券業務的規模相對於銀行規模而言尚屬可控。

此外如參考我國六家系統性重要銀行所屬金融控股公司集團下的證券子公司規模占銀行子公司規模的比例，亦可發現證券業務對於我國大型銀行而言尚未佔有相當高的比重，資產比例並無超過5%、資本比例多數亦低於6%²¹³。故大體而言，我國大型銀行對證券業務的曝險規模恐仍有限，其跨業經營證券業務縱有一定風險，應尚處於相對可控的狀態，相對並無引入比較法規範加強控管大型銀行跨業經營證券業務的必要。

（二）我國銀行兼營證券業已受到相當之監管與限制

我國銀行兼營證券業務目前已受到一定程度之監管，導致銀行以綜合銀行模式兼營證券業務已受到一定限制。例如如上述，我國銀行可兼營證券業之業務類型僅限於承銷、自營、經紀、承銷及自營、以及自營及經紀²¹⁴。依此規定，

²¹¹ 金管會銀行局，統計資料庫動態查詢系統，<https://survey.banking.gov.tw/statis/stmain.jsp?sys=100&funid=defqry>（最後瀏覽日：2021年8月22日）。

²¹² 金管會證券期貨局，證券暨期貨市場109年12月份重要指標——證券商之資產總額、資本、淨值、損益、資產報酬率及淨值報酬率之比較，https://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=622&parentpath=0,4,109&mcustomize=important_view.jsp&dataserno=202101140001（最後瀏覽日：2021年8月22日）。

²¹³ 至2019年底止，就證券子公司資產佔銀行子公司資產之比例而言，第一金控為0.7%、國泰金控為0.9%、兆豐金控為1.9%、合作金庫金控為2%、中國信託金控為3%、富邦金控為4.6%。再以證券子公司資本佔銀行子公司資本之比例而言，合作金庫金控為0.6%、中國信託金控為0.7%、第一金控為2.9%、國泰金控為3.8%、兆豐金控為5.7%，僅富邦金控為相對較高之18.8%。

²¹⁴ 證券商設置標準第14條第1項。

銀行得兼營的證券業務類型仍有限制，特別是其不得同時兼營承銷與經紀業務或兼營綜合證券商業務，故我國銀行採綜合銀行模式得發展的證券業務規模已有一定受限。

此外銀行如採綜合銀行模式兼營證券業務時，於若干場合須同時適用銀行監管與證券監管之規定，從而須承擔一定的監管負擔。例如銀行縱使已遵守其本身應符合的最低資本額與相關資本要求，當其採綜合銀行模式兼營證券業務時，仍須提撥等同證券商最低資本額的營運資金²¹⁵，並存入營業保證金²¹⁶。反觀證券商辦理證券業務借貸²¹⁷或不限用途款項借貸²¹⁸而與銀行放款業務產生競爭關係、或證券投資信託業者發行貨幣市場共同基金²¹⁹而與銀行存款產生競爭關係、或保險業銷售儲蓄型保險商品與銀行存款產生競爭關係、或保險業經營放款業務²²⁰而與銀行放款業務產生競爭關係時，卻僅須適用證券或保險監管規定而無須適用銀行監管規定。故銀行兼營證券業務於我國已面臨相對嚴格之監管，故於綜合銀行模式的規模顯著成長以前，似暫無須加強限制。

（三）實證數據並未顯示綜合銀行模式存在明顯劣勢

整體而言，比較法制於金融海嘯後的發展，主要是對綜合銀行模式的風險控管存在疑慮。但於我國之情形，如本研究計畫第五章的實證分析結果顯示，綜合銀行模式相對於金控模式而言似乎並不必然處於劣勢。於控制相關控制變數後，採取綜合銀行模式的銀行有顯著較佳的獲利能力（即資本報酬率較高），且信用風險的控管相對較佳（即逾放比較低），資產使用效率（即資產報酬率）亦未遜於採取其他跨業經營模式的銀行，僅資本風險相對較高（即權益資

²¹⁵ 證券商設置標準第 15 條。

²¹⁶ 證券商設置標準第 16 條、第 7 條。

²¹⁷ 證券商辦理證券業務借貸款項管理辦法第 2 條第 2 項。

²¹⁸ 證券商辦理不限用途款項借貸業務操作辦法第 2 條第 2 項。

²¹⁹ 證券投資信託基金管理辦法第 47 條以下。

²²⁰ 保險法第 146 條第 1 項第 3 款、第 146 條之 3。

產比較低)。考量到綜合銀行模式較佳的獲利能力與信用風險控管，綜合銀行模式於我國似乎並未存在立即明顯之風險。

(四) 引入比較法制規範內容存在一定變動成本

如上述，我國39家本國銀行中有33家本國銀行以綜合銀行模式兼營證券業務，其中15家銀行同時另以金融控股公司模式經營證券業務，此外另有1家銀行以銀行轉投資證券商之方式經營證券業務。在此背景下，若貿然引進美國Glass-Steagall法案的全面禁止銀行兼營證券業務規定，變動將甚為劇烈。

即便參考美國VolckerRule、英國圍欄措施或德國分離法案規定，而只針對大型銀行增加限制規定，考量到我國主要大型銀行（即六家系統性重要銀行）均同時兼使用金融控股公司模式與綜合銀行模式跨業經營證券業務²²¹，故不論係引入主要針對綜合銀行模式的英國圍欄措施或德國分離法案規定，亦或是引入主要針對銀行轉投資模式與金融控股公司模式的美國Volcker Rule，我國主要大型銀行均將面臨組織調整變動，進而面臨一定程度的變動成本。

綜上，考量我國證券業務的規模以及我國綜合銀行模式運作的實際表現，復考量制度變動成本後，本研究計畫認為我國就金融集團跨業經營模式之監理似尚可維持現狀的架構，而暫無引入類似美國Volcker Rule、英國圍欄措施或德國分離法案規範之必要。

三、本研究計畫建議可加強的監理關注重點

本研究計畫雖建議我國暫可維持現行法制而無變動既有金融集團跨業經營監理的必要，但比較法於金融海嘯後的結構改革，仍然提醒我國須留意大型銀行跨業經營證券自營業務可能存在的風險；此外考量我國銀行的實證研究數據顯示採取綜合銀行模式的銀行確實存在較高的資本風險，故本研究計畫認為我國

²²¹ 截至2020年底止，金管會指定有六家系統性重要銀行，分別為中國信託商業銀行、國泰世華商業銀行、台北富邦商業銀行、兆豐國際商業銀行、合作金庫商業銀行以及第一商業銀行，此六家銀行均兼以金融控股公司模式與綜合銀行模式跨業經營證券業務。

固然暫時無須大動干戈引入比較法的結構調整法制，但仍宜密切觀察綜合銀行模式的潛在風險——尤其針對大型銀行。以下提出本研究計畫認為我國監理機關可持續觀察的重點項目。

（一）加強綜合銀行模式的資訊透明化程度

有效金融監理的前提之一為監理機關取得充足的監理所需資訊。綜合銀行模式的特性在於以單一金融機構經營多種金融業務，各金融業務彼此間亦可交互運用機構內的資源、資料以及資金等，導致各金融業務的完整資訊相對混亂，增加金融機構內部治理與監理機關外部監理的困難度。故於加強對綜合銀行模式的監理或限制以前，應可先以加強綜合銀行模式的資訊透明化為目標。

以金融海嘯後比較法最為關心的銀行兼營證券自營業務而言，主要係顧慮證券自營業務可能造成銀行投資損失，以及銀行對其客戶潛在的利益衝突。故監理機關宜加強關注銀行兼營證券自營業務的業務規模、營收狀況、投資標的與投資組合、投資風險分布與實現情形、銀行是否與如何採取適當的避險或風險分散機制、銀行證券自營部門與其他銀行業務部門間的資金流動情形與業務防火牆設置情形等。且監理機關不僅應要求銀行向其申報上開資訊，亦宜適度要求銀行公開揭露上開資訊，以俾大眾投資人與消費者監督銀行兼營證券自營業務的曝險情形，促進市場紀律。

（二）持續關注證券自營業務的發展情形

比較法上例如英國與德國之所以限制大型銀行兼營證券自營業務，與證券自營業務的規模相當龐大、綜合銀行大量承作複雜高風險金融商品業務（例如次級貸款證券、衍生性金融商品等）、以及綜合銀行利用高度財務槓桿投資因此承擔高度投資風險等有關。我國整體證券業務的規模、業務類型以及投資風險目前或許尚屬可控，但未來亦有可能持續成長；且個別銀行的證券自營業務發

展情形亦可能不甚一致，不排除特定銀行的證券自營業務已發展到需要加強關注的程度。

有鑑於此，監理機關宜以上述加強綜合銀行模式透明化程度所取得的監理資訊為基礎，持續關注證券自營業務在銀行中的發展情形，包括其規模、投資標的與投資組合、曝險情形等。特別是針對規模達一定程度的銀行，其經營證券自營業務的投資風險一旦實現，可能影響其經營穩健性，進而造成整體金融系統不穩定，故尤有加強關注的必要。

（三）持續研究是否加強對大型銀行兼營證券自營業務的管制

比較法上例如英國與德國禁止大型銀行兼營證券自營業務的法制發展，為我國監理法制提供了持續研究的方向。我國雖暫無必要引入類似的禁止性規定，但亦宜未雨綢繆，在監理機關端與銀行端均加強對銀行兼營證券自營業務的風險意識，至少針對大型銀行持續研究其證券自營業務是否已發展至必須加強監管介入的程度。

須強調者為，縱使日後認為我國有加強管制銀行兼營證券自營業務的必要，亦不代表我國必須如英國或德國般直接禁止大型銀行兼營證券自營業務。蓋除禁止兼營外，理論上尚存在其他金融風險的監理手段，例如加強銀行內部風險管理機制、要求銀行確實避險、將證券自營業務風險著重納入壓力測試情境、提高對證券自營業務達一定規模銀行的資本要求等，故禁止大型銀行兼營證券自營業務應屬最後手段。畢竟如實證數據所顯示，綜合銀行模式於我國仍有其優勢，故縱使日後有加強管制的必要，如我國能在不否定其存續性的前提下將其風險控管至容許範圍內，自為更佳的管理手段。

第七章 結論與展望

金融集團跨業經營的監理為自經濟大蕭條以來即具有高度爭議性的議題，美系的金融控股公司模式、英系的銀行轉投資模式以及德系的綜合銀行模式之間的論辯，於比較法與學術界至今仍未休止。隨著金融海嘯喚醒各國監理機關的金融風險控管意識，美國引入 Volcker Rule、英國引入圍欄措施、德國引入分離法案，此議題的論辯又進展到了另一個境界。

我國固然於 2001 年通過金融控股公司法引入金融控股公司模式，但開放的金融集團跨業經營模式並未以此為限。以銀行跨業經營證券業務為例，金融控股公司模式與綜合銀行模式均在實務上被相當廣泛地應用。此外我國並未如上述比較法國家般於金融海嘯後引入結構改革法制，因此目前仍維持著金融控股公司模式與綜合銀行模式百花齊放的狀態。

本研究計畫於進行金融集團跨業經營模式的理論分析與比較法研究後，指出金融控股公司模式、銀行轉投資模式以及綜合銀行模式在理論上的差異，主要為風險控管強度與經營綜效達成度的程度不同。比較法上如美國、英國及德國因受金融海嘯的影響而強調風險管理的重要性，因此分別引入監管密度不同的結構改革法制，並且著眼於大型銀行跨業經營證券自營業務，或者如英國與德國限制大型銀行以綜合銀行模式兼營證券自營業務，或者如美國限制大型銀行以各種模式跨業經營證券自營業務。

本研究計畫進而以我國銀行跨業經營證券業務的營運表現為實證研究對象，透過迴歸分析發現於控制相關控制變數後，綜合銀行模式的資本報酬率與逾放比表現較佳，顯示綜合銀行模式似有較佳的獲利能力與信用風險控管能力；反觀金融控股公司的權益資產比表現較佳，顯示金融控股公司模式似有較佳的資本風險控管能力。上述實證研究結果顯示，於我國，綜合銀行模式與金融控股公司模式似無明顯的孰優孰劣。

考量我國目前的證券業務規模相對有限、綜合銀行模式已受到一定的監管限制、以及上述綜合銀行模式與金融控股公司模式於我國似無明顯的孰優孰劣，復考量引入比較法上的結構調整法制有相當程度的變動成本，本研究計畫建議我國或可暫時維持現狀的金融集團跨業經營監理法制，而不急於收緊對大型銀行兼營證券自營業務的管制。但本研究計畫亦建議我國監理機關與銀行宜汲取上述比較法發展的脈絡，建立對銀行經營證券自營業務的風險意識，並且加強綜合銀行模式的資訊透明化程度以及持續關注證券自營業務的成長情形，以持續研究未來是否有必要加強對大型銀行兼營證券自營業務的管制，以期在監理精神上與後金融海嘯時代的比較法發展方向接軌。

參考文獻

一、中文文獻

(一) 專書

王文字等（2019），《金融法》，十版，元照。

王志誠（2017），《現代金融法》，三版，新學林。

林繼恆（2012），《金融消費者保護法之理論與實務》，初版，新學林。

陳宣全（2010），《從綜合銀行演進探討臺灣金融控股公司之綜合績效》，初版，秀威資訊科技。

(二) 期刊論文

王文字（2001），〈金融控股公司法之評析〉，《月旦法學雜誌》，第 77 期，頁 194-207。

王文字（2001），〈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》，第 2 輯第 2 期，頁 33-54。

王文字（2001），〈金融控股公司法制之研究〉，《臺大法學論叢》，第 30 卷第 3 期，頁 49-184。

王志誠（2000），〈金融控股公司之經營規範與監理機制〉，《政大法學評論》，第 64 期，頁 153-185。

王志誠（2001），〈企業併購法制與控股公司之創設〉，《月旦法學雜誌》，第 68 期，頁 45-64。

王志誠（2011），〈金融行銷之控制及法制變革：金融消費者保護法之適用及解釋〉，《萬國法律》，第 179 期，頁 2-10。

阮品嘉（2003），〈金融跨業經營法制上的選擇及其業務規範〉，《月旦法學雜誌》，第 92 期，頁 151-166。

林仁光（2009），〈金融危機與轉機—談金融服務業之整合規範〉，《月旦法學雜誌》，第 168 期，頁 93-105。

林坤鎮（2011），〈淺談我國證券市場百年發展史〉，《證券暨期貨月刊》，第 29 卷第 9 期，頁 6-16。

陳麗娟（2013），〈德國全方位金融監理體系之研究〉，《中原財經法學》，第 30 期，頁 235-287。

楊岳平（2020），〈評金管會最新金融整併法制之改革——兼論金融監理模式的選擇〉，《月旦法學雜誌》，第 298 期，頁 113-133。

楊蓁海（2008），〈我國金融機構轉投資相關問題之探討〉，《中央銀行季刊》，第

30 卷第 2 期，頁 45-80。

廖大穎（1996），〈現代金融法的基礎規範〉，《月旦法學雜誌》，第 13 期，頁 103-109。

廖大穎（2000），〈銀行法制之變革—淺論銀行法修正草案的重要課題〉，《月旦法學雜誌》，第 66 期，頁 75-89。

劉連煜（2007），〈金融控股公司監理之原則：金融與商業分離〉，《律師雜誌》，第 333 期，頁 12-19。

蔡朝安、謝文欽（2006），〈試論我國金融服務法規範之整合與革新〉，《證券暨期貨月刊》，第 24 卷第 8 期，頁 4-14。

羅國芳、梁期全（2017），〈開放銀行業兼營保險事業對稅負影響之探討〉，《主計月刊》，第 733 期，頁 70-73。

廖世昌、王俊翔、馬涵蕙（2015），〈保險法修法（民國一〇四年二月四日公布）簡評（上）〉，《月旦裁判時報》，第 39 期，頁 94-107。

（四）網路資料

中央銀行（2021），《金融機構一覽表（截至民國110年3月底）》，載於：
<https://www.cbc.gov.tw/public/data/ebookxls/wlist.pdf>。

台灣證券交易所（2001），《我國兼營證券商之監督管理-從經營環境層面及內部控制層面探討》，載於：<https://www.twse.com.tw/ch/products/publication/download/0003000024.pdf>。

金融監督管理委員會（2021），《金融史料陳列室網頁》，載於：<https://history.fsc.gov.tw/History?Type=%E9%8A%80%E8%A1%8C%E5%B1%80>。

二、外文文獻

(一) 專書

- Lessambo, F. (2019), *The U.S. Banking System Laws, Regulations, and Risk Management*. London, United Kingdom: Palgrave Macmillian.
- Moloney, Niamh et al. (2015), *The Oxford Handbooks of Financial Regulation*. London, United Kingdom: Oxford University Press.
- OECD (2001), *Policy Issues in Insurance: Insurance Regulation, Liberalisation and Financial Convergence*. Paris, France: OECD.

(二) 期刊論文

- Baradaran, M. (2012). Reconsidering the Separation of Banking and Commerce. *George Washington Law Review*, 80, 385-441.
- Blair, M. M. (2003). Locking in Capital: What Corporate Law Achieved for Business Organizers in the Nineteenth Century. *UCLA Law Review*, 51, 387-456.
- Craft, R. A. (1983). Avoiding the Glass-Steagall and Bank Holding Company Acts: An Option for Bank Product Expansion. *Indiana Law Journal*, 59, 89-112.
- Dietrich, D. & Vollmer U. (2012). Are Universal Banks Bad for Financial Stability? Germany During the World Financial Crisis. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 52(2), 123-134.
- Dombalagian, O. H. (2013). Proprietary Trading: Of Scourges, Scapegoats, and Scofflaws. *University of Cincinnati Law Review*, 81, 387-420.
- Easterbrook, F. H. & Fischel, D. R. (1985). Limited Liability and the Corporation. *University of Chicago Law Review*, 52, 89-117.
- Edwards, J. & Ogilvie, S. (1996). Universal Banks and German Industrialization: A Reappraisal. *The Economic History Review*, 49(3), 427-446.
- Ferrara, P. J. (1991). The Regulatory Separation of Banking from Securities and Commerce in the Modern Financial Marketplace. *Arizona Law Review*, 33, 583-654.
- Gower, L.C.B. (1988). “Big Bang” and City Regulation. *The Modern Law Review*, 51, 1-22.
- Hansmann, H. & Kraakman, R. (2000). The Essential Role of Organizational Law. *Yale Law Journal*, 110, 387-440.
- Hansmann H. et al (2006). Law and the Rise of the Firm. *Harvard Law Review*, 119, 1333-1403.

- Hardie, I. & Howarth, D. (2009). Die Krise but Not La Crise: The Financial Crisis and the Transformation of German and French Banking Systems. *Journal of Common Market Studies*, 47, 1017-1039.
- Kaufman, G. G. & Mote, L. R. (1990). Glass-Steagall: Repeal by Regulatory and Judicial Reinterpretation. *Banking Law Journal*, 107, 388-421.
- Korotana, M. (2015). The Financial Services (Banking Reform) Act 2013: Smart Regulatory Regime?. *Statute Law Review*, 37(3), 195-211.
- Longstreth, B (1986). Glass-Steagall: The Case for Repeal. *New York Law School Law Review*, 31, 281-294.
- Markham, J. W. & Broome, L. L. (2000). Banking and Insurance: Before and after the Gramm-Leach-Bliley Act. *The Journal of Corporation Law*, 25, 723-786.
- Schiff J. (2020). The Volcker Rule in Practice: Its Impact, Reception, and Evolving Profile. *Columbia Business Law Review*, 2020, 743-800.
- Schwarcz, S. L. (2013). Ring-Fencing. *Southern California Law Review*, 87, 69-110.
- Stout, L. A. (2005). On the Nature of Corporations. *University of Illinois Law Review*, 2005, 253-268.
- Triantis, G. G. (2004). Organizations as Internal Capital Markets: The Legal Boundaries of Firms, Collateral, and Trusts in Commercial and Charitable Enterprises. *Harvard Law Review*, 117, 1102-1162.
- Wagner, C. Z. (2000). Structuring the Financial Service Conglomerates of the Future: Does the Choice of Corporate Form to House New Financial Activities of National Banks Matter. *Annual Review of Banking Law*, 14, 329-424.
- White, E. N. (1986). Before the Glass-Steagall Act: An Analysis of the Investment Banking Activities of National Banks. *Explorations in Economic History*, 23(1), 33-55.
- Wilmarth, A. E. (2017). The Road to Repeal of the Glass-Steagall Act. *Wake Forest Journal of Business and Intellectual Property Law*, 17, 441-541.
- Wonsik, S. & Oh, J. S. (1999). Are German-Type Universal Banks Superior in Performance to Other Types of Universal Banks?. *Journal of Financial Management & Analysis*, 1999, 18-29.
- (四) 研究報告
- Basel Committee on Banking Supervision (2012). Principles for the Supervision of Financial Conglomerates.

Carpenter D. H. et al (2016). The Glass-Steagall Act: A Legal and Policy Analysis.

Edmonds, T. (2013). The Independent Commission on Banking: The Vickers Report.

High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector (2012). Liikanen Report.

House of Commons Treasury Committee (2011). Independent Commission on Banking: Final Report.

The Financial Crisis Inquiry Commission (2011). Financial Crisis Inquiry Report: Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States.

(五) 網路資料

Bafin (2020, August 6). *Interpretative Guidance of the German Bank Separation Act – Comments*. https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Auslegungsentscheidung/BA/ae_161214_abschirmungsgesetz_en.html.

Bafin (2021, June 10). *Supervision of Groups and Financial Conglomerates*. https://www.bafin.de/EN/Aufsicht/VersichererPensionsfonds/FinanzkonglomerateGruppen/gruppenaufsicht_node_en.html.

Bank of England (2020). *Structural Reform – Ring-fencing*. <https://www.bankofengland.co.uk/prudential-regulation/key-initiatives/structural-reform?fbclid=IwAR0lIjj5jKYXJlpm91SPZY-S-zLECXgbpISPz8ofEIO2lec4cONnwrwurNQ>

Delabarre, M. *Could the 1933 Glass-Steagall Act Have Prevented the Financial Crisis?*. SSRN. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3726739.

EUR-Lex (2018, July 4). *Withdrawal of Commission Proposals*. [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX:52018XC0704\(03\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX:52018XC0704(03)).

Murphy, E. (2013). *Changes to the Bank of England, Bank of England Quarterly Bulletin Q1 20, 21*. <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/quarterly-bulletin/2013/changes-to-the-boe.pdf?la=en&hash=14AD9B3A7E860A2180F0F064DE54795B06A24856>.