

貸款契約之授信風險控制與影子董事 風險——從英國授信市場實務 與司法判決談起

李承陶*

尚佩瑩**

壹、前言

在債權融資契約，特別是聯合貸款契約（Syndicated Loan，下稱聯貸契約）中，授信銀行常會引入「承諾事項條款」（Covenants）¹，即借款公司承諾將在該融資契約存續期間應採取特定作為或不作為之條款²，例如借款公司應依約提供銀行指定之資料、不得處分重要資產或變更營業項目³，或貸款期間應維持一定財務比率等。從實然層面來看，銀行可以透過這樣的契約條款促使或限制借款公司的行為，避免借款公司足額清償的可能性下降，蓋於借款公司違反承諾事項條款的約定時，銀行

會享有即刻宣告借款人違約的權利，並可進而要求借款人隨時返還全額借款。在經濟衰退時期，銀行更可以透過設計精良的承諾事項條款預先避免借款人採取損害銀行權益的行為，並間接確保自身債權得以全額回收⁴。

承諾事項條款一方面可能影響借款公司在人事、財務或業務經營方面的決策空間，另一方面，也有使銀行擔負被認定為借款公司「影子董事」（Shadow Director）的風險。換句話說，銀行在法律上雖非借款公司之董事，但可能會因為介入借款公司經營事務過深，而依法負有如同法律上董事的義務與相關責任。在英國法⁵下，影子董事將面對如1986年公司董事失格法（Company Directors

* 本文作者係協恆國際法律事務所律師，前桃園地方檢察署檢察官，英國倫敦大學學院國際金融與銀行法學碩士

** 本文作者係品和法律事務所律師，開南大學法律學系兼任講師，英國倫敦大學學院國際金融與銀行法學碩士

註1：Sarah Paterson & Rafal Zakrzewski, MCKNIGHT, PATERSON, & ZAKRZEWSKI ON THE LAW OF INTERNATIONAL FINANCE 172 (2nd 2017). 在近代英國法下Covenants與Undertaking二詞經常交替使用，故以下本文以Covenants作為代稱。

註2：ibid 173.

註3：許鈞傑（2015），《銀行聯合貸款契約——以主辦銀行與授信銀行之法律關係為中心》，國立臺灣大學法律學研究所碩士論文，第85-86頁。

註4：Andrew Fight, SYNDICATED LENDING (ESSENTIAL CAPITAL MARKETS) 125 (2004).

註5：本文所指「英國判決」僅限於英格蘭與威爾斯法院之判決。

Disqualification Act 1986)、2006年消費者信貸法(Consumer Credit Act 2006)、1986年破產法(Insolvency Act 1986)、2000年金融服務及市場法(Financial Services and Markets Act 2000)、2006年公司法(Company Act 2006)等法律中之相關責任與義務⁶。在已引入「影子董事」制度之國家,已有論者呼籲銀行於放款時不可輕忽此等風險,且不宜採取過於介入借款公司經營的承諾事項條款⁷;而「影子董事」之制度自英國等國移植至我國後,也同時為我國的銀行授信帶來上述疑慮——特別是在我國公司法第8條第3項對於「實質控制」與「實質指揮」等要件規定過於簡略的設計下,我國的授信銀行將更難評估相關風險;對此,英國司法判決實務有若干探討值得參酌。本文以下將分析承諾事項條款如何影響借款公司經營權、影子董事在英國適用狀況,進而探討我國公司法第8條第3項應如何適用於承諾事項條款,並提出結語。

貳、承諾事項條款對借款公司的影響

一般而言,在貸款契約中引入承諾事項條

款之目的係銀行希望在融資契約存續期間,其在放款前對借款公司所做之經濟、商業或法律上的狀態評估得以維持,並藉由借款公司所提供之資訊,隨時確認借款公司之上述狀態即償債能力有無變化⁸。以財務方面的承諾事項為例,銀行可能要求借款公司之財務指標維持於特定水準,如對借款人的經營績效、償債付息能力、財務操作等項目設定最低標準或限制,具體行為如借款公司資產處分的限制、對借款公司再行舉債的限制、為他人另行設定擔保之限制、禁止將資本透過股利發放、贖回或以其他方式發還與股東⁹等。

而承諾事項條款可能包含財務、資訊及其他類型的承諾事項,如維持所營事業不變、不得為其他債權人提供擔保¹⁰,授信銀行並會將違反承諾事項條款列為違約事由¹¹,進而確保借款公司會確實依承諾事項條款從事一定行為或不行為。以上述對財務比率之承諾事項為例,借款公司一方面將被要求定期提供指定財務報告等資訊,一方面藉由檢視該等財務資訊確認借款公司有無違反承諾事項條款的情形,從而驅使借款公司經營階層確實遵守承諾事項條款,而不得肆意妄為。

因此,使用承諾事項條款一方面可以誘使借款公司欲採取特定作為時主動向銀行即時

註6: Paterson & Zakrzewski, 前揭註1, 174-175.

註7: Iñigo Villoria and Alberto Manzanares, Lender as a Shadow Director, Clifford Chance (May 2017), <https://www.cliffordchance.com/content/dam/cliffordchance/briefings/2017/05/lender-as-a-shadow-director.pdf>. Michael Hughe and Minter Ellison, Lenders and other third parties as shadow directors or officers-law clarified and explained, Thomson Reuters Practical Law (May 2010), [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/6-502-2131?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/6-502-2131?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true).

註8: Paterson & Zakrzewski, 前揭註1, 172.

註9: 李美燕(2015),《以債籌資與公司治理》,國立臺灣大學法律學研究所碩士論文,第123-124頁。

註10: Ibid 181-183.

註11: Ibid 191.

揭露重要資訊，或與銀行進行協商，而使銀行可即時依借款公司實際的償債能力狀況做出調整¹²；此外，銀行亦可藉承諾事項條款就因資訊不對稱而可能產生的授信風險進行控管。

參、英國法下「影子董事」與承諾事項條款的互動

一、英國司法實務見解更迭

依2006年英國公司法第251條規定，「影子董事」是指公司之董事慣於遵從其指示或命令之人，惟若僅以個人專業知識提供公司董事建議，並不會被認定為影子董事¹³。又自影子董事於英國法的發展歷史與上述法律規定，要認定某特定人為影子董事，須該人持續、規律性的給與公司之董事指示；若該特定人僅為偶爾給與指示，並無法認定公司之董事有慣於遵從該特定人之指示或命令之情形¹⁴。

至於銀行會否因使用承諾事項條款而遭法院認定為影子董事，則取決於法院如何認定公司之董事有遵從於特定人指示或指令與否的要件解釋。早先見解傾向認為若借款公司之董事仍享有一定之裁量權限，則銀行不易

遭認定為影子董事。如於*In Re Hydrodam (Corby) Ltd*¹⁵一案中，法院對於認定特定人是否為公司的影子董事採取較為限縮的認定。僅有在特定人給與公司董事之指示確實經公司之董事遵循，且公司之董事慣令如此，而毫未行使任何裁量或判斷權，該特定人才會遭法院認定為係公司的「影子董事」。另法院於*Re PFRZM Ltd*一案中明確指出在放款銀行是為保全自己的利益而在契約條款中對於可能威脅債權完全受償的事項進行約定，如要求借款公司應緩發薪資與大股東、管理董事直至公司開始獲利、放款銀行有權指派其人員參與借款公司營運會議、否決借款公司動支銀行帳戶提領或支付任何款項與他人，或是享有借款公司財務策略與員工更易的決定權，因借款公司仍可選擇接受或是拒絕該融資契約的條件，銀行不會僅因使用承諾事項條款而被認定為借款公司的影子董事¹⁶。

在*Secretary of State for Trade and Industry v Deverell*案判決後¹⁷，銀行因使用承諾事項條款而被認定為影子董事的可能性大增。Morritt法官在該案中指出，要認定特定人為公司的影子董事，僅需該人對公司的部分事務有真正的影響力，而不需要證明至公司的董事與

註12：Louise Gullifer and Graham Penn, THE BOUNDARIES OF A BORROWER'S FREEDOM TO ACT: NEGATIVE COVENANTS IN LOAN AGREEMENTS" OF CONTENTS OF COMMERCIAL CONTRACTS: TERMS AFFECTING FREEDOMS 154-157 (2020).

註13：Company Act 2006 251(1)(2).

註14：Secretary of State for Trade and Industry v J.A. Becker, A.R Becker [2002] EWHC 2200 (Ch); [2003] 1. B.C.L.C. 555 at [43].

註15：[1994] B.C.C. 161, at 163.

註16：Re PFRZM Ltd [1995] BCC 280, at 292.

註17：[2001] Ch 340, at 24-36.

該人間具有服從關係，或公司的董事已完全放棄其等之裁量權限而完全遵照該人之指示而為決策。此外，法院也僅會審酌該特定人的作為或不作為在客觀上是否已構成指令或指示，但不需要該等指令或指示已實際為公司的董事遵從。有論者即以此判決推論若借款公司的存續係高度依賴銀行的融資，當承諾事項條款要求的內容已經大量地涉及借款公司的事務與營業活動，甚或銀行已經積極的參與借款公司的日常營運，例如銀行已經有權決定借款公司得否支付款項與特定對象，則銀行很有可能被認定為借款公司的影子董事¹⁸。

而在2005年的*Ultraframe v Fielding*¹⁹一案中，法院似乎又採取對銀行較為友善之立場。Lewison法官在該案之中指出，放款人本來就有權利藉由契約條款保護其對借款公司的各種利益，而未必當然地成為借款公司的影子董事。因放款人本身有權監控借款公司如何使用其資金，也能在融資契約條款中對借款公司附加各種條件以支持借款公司。即便借款公司的董事已經認為除了接受該等融資契約外，並無太多選擇，放款人依照這樣的條件行使權利，仍不當然等同於在經營借款公司或行使借款公司董事之權利。換句話說，契約條款產生的影響力並不盡然使放款人必須承擔影子董事的地位。此外，法院也明白指出影子董事給予之指示，要達到多數

董事會成員均慣於聽令行事之程度，方可認定特定人為借款公司的影子董事，而使構成上述「真正的影響力」一事更加困難。

二、銀行如何化解被認定為影子董事之風險

雖然多數論者指出英國法院大多不情願宣告銀行為借款公司的影子董事，並進而使銀行得免於影子董事的相關責任與義務²⁰；然而，因法院對如何認定放款銀行有無因承諾事項條款對借款公司取得「真正的影響力」隨個案事實有不同判斷，仍有不少論者指出銀行仍須注意此等風險並設法化解。

如Hadjinestoros即指出，銀行與借款公司的股東都對借款公司有一定的利益，放款人的身分並不當然阻卻銀行成為借款公司的影子董事。在銀行透過承諾事項條款干預借款公司營運的情形下，如要求借款公司使用特殊的會計方式、禁止借款公司為他人另行設定擔保等，都會影響借款公司的營運；又如要求借款公司維持一定的營運資金、限制發放股利或對特定項目維持一定比率的投資金額等，實質上均會影響借款公司董事會對於最適管理策略的判斷，也實際地影響借款公司的決策空間²¹，上述情形都有可能被認定為對借款公司的董事具有真正的影響力，從而提升被認定為借款公司影子董事的風險。

此外，亦有論者指出銀行在設計負面承諾

註18：Paterson & Zakrzewski，前揭註1，176。

註19：[2005] EWHC 1638 (Ch).

註20：Evripides Hadjinestoros, Fear of the dark: banks as shadow directors, 34(6) COMP. LAW. 169, 171 (2013).

註21：同上註，177-178。

事項條款時應更加謹慎²²。對銀行而言，使用負面承諾事項條款禁止借款公司從事一定作為可以誘使借款公司欲採取特定作為時主動向銀行即時揭露重要資訊，或與銀行進行協商，而使銀行可即時依借款公司實際的償債能力狀況做出調整；另一方面，若將過多行為列入負面承諾事項之中，反倒可能使銀行取得實際決定借款公司大小事務之權限，而遭法院認定為影子董事——特別是與確保借款債權無關的行為若遭列於負面承諾事項條款，法院更可能傾向排除上述 *Re PFRZM Ltd*、*Ultraframe* 等案見解之適用。

綜上，在英國法下，單純使用承諾事項條款不足以使銀行承擔遭認定為影子董事之風險，但銀行仍宜避免將過多的事項列入承諾事項條款之中，以免遭法院認定介入借款公司過深，而成為借款公司的影子董事。

肆、省思——我國執法者應如何看待公司法第8條第3項與貸款契約中之承諾事項條款？

一、我國法解釋的困境

相較於影子董事在上述英國公司法與司法實務之發展脈絡，我國立法者似乎創造了不同的影子董事概念。立法者於2012年師法英國法等外國法例增訂公司法第8條第3項將影

子董事納入我國公司法規範之中，再於2018年修法時將此規定適用範圍放寬至「非公開發行股票之公司」²³。而依上述條文之文字，只要公司之非董事實質控制公司之人事、財務或業務經營而實質指揮董事執行業務，便會成為我國法下的影子董事。故與上述英國法相較，我國的影子董事多出了對公司在人事、財務或業務經營等方面的具有「實質控制力」這個要件，且似未要求影子董事需「經常性」或「持續性」指揮公司董事執行業務²⁴。

另因立法者並未清楚解釋「實質控制力」、「實質指揮」等要件的意義及要如何適用，執法者在決定銀行應否因使用承諾事項條款而適用公司法第8條第3項規定將遭遇困難。首先，我國公司法下的影子董事概念更將難掌握。有論者認為我國法下的影子董事範圍將較英國法限縮，因我國法額外要求影子董事需對特定公司具有「實質控制力」²⁵；但亦有論者指出在「實質控制力」、「控制力行使方式」、「控制力行使範圍」等概念均屬不明的情況下，實難預估「影子董事」的可能適用範圍。

再者，縱如論者主張可依公司法第369條之2第2項規定、關係企業合併營業報告書關係企業合併財務報表及關係報告書編製準則第6條第2項規定認定「控制力」之有無²⁶，解釋與適用上仍將產生疑義。如在銀行僅係單純

註22：Gullifer & Penn，前揭註12，154-157。

註23：曾宛如（2013），〈影子董事與關係企業〉，《政大法學評論》，第7頁。

註24：同上註。

註25：王文宇（2016），《公司法論》，5版，第214頁。

註26：曾宛如，前揭註23，第8頁（2013）；吳志銘（2017），《實質董事之研究——以英國公司法為借鏡》，國立政治大學法律學系碩士班碩士論文，第199-211頁。

對借款公司放款而未持有借款公司之任何股份時，銀行可否在其在對借款公司所融通的資金總額未達借款公司的三分之一時²⁷，當然主張其對於借款公司不具任何財務之控制力？另若支持控制、從屬關係得以「契約」建立的見解²⁸，在如力晶科技股份有限公司在2012年與其聯貸債權人進行債權債務協商展延期間，其承諾債權銀行若欲更換負責人，需事先經全體債權銀行債權餘額二分之一以上之書面同意²⁹，則此時應否認為債權銀行已取得對力晶科技股份有限公司的在人事方面之實質控制力？

又如在專案融資（project finance）案件，銀行為控管授信風險，常會約定借款公司與承包商、供應商等間之合約得直接轉讓予銀行或銀行指定之第三人，毋庸得到承包商、供應商之同意；另在介入權（step-in-rights）條款亦常會要求借款公司之各合約（例如與供應商、承包商間之合約）內應有銀行之介入權利條款，使得銀行在借款公司無法正常履行合約時，有權直接與供應商、承包商等締結契約，並確保供應商、承包商有義務繼續向授信銀行盡履約之義務，進而透過此一介入權的行使取得專案相關合約權利。當銀行行使介入權時，依據我國公司法第8條第3

項之文義觀之，銀行似已實質控制借款公司之業務經營，並實質指揮董事執行業務，此時是否亦有構成影子董事之風險？

此外，另有論者指出「實質指揮」之概念是否等同於英國法下的「指示」或「命令」³⁰、「實質指揮」應否具有「慣常性」、且公司之董事需否完全放棄其裁量權之範圍等在我國法下均屬未明，將使銀行更難預估可能的風險。

二、執法者宜避免將銀行解釋為借款公司之影子董事

在我國相關立法規範嚴重不足之狀況下，本文認為執法者宜避免將銀行解釋為借款公司之影子董事，而令其依公司法第8條第3項擔負相關責任。首先，銀行以外部人身分透過承諾事項條款等機制對於借款公司進行監控，可抑制借款公司管理階層的怠惰，對借款公司的投資人、股東有正面效益³¹。銀行有能力及經驗評估債務人的償債能力，故依授信準則所設定的監控指標或特定行為將能有效地避免借款公司管理階層怠為行使職權，而可為借款公司之利害關係人提升利益。此外，銀行因監控而獲取相關資訊後，其後續作為（例如直接宣布拒絕再提供授信或宣告

註27：關係報告書編製準則第6條第2項第4款：公開發行公司有下列情形之一者，應依本準則規定編製關係企業合併營業報告書及關係企業合併財務報表：對他公司資金融通金額達他公司總資產之三分之一以上者。

註28：吳志銘，前揭註26，第208頁。

註29：力晶科技股份有限公司中華民國一百零一年年報，第74-76頁。

註30：曾宛如，前揭註23，第20頁。

註31：George G. Triantis and Ronald J. Daniels, The Role of Debt in Interactive Corporate Governance, Vol. 83, No. 4 CALIFORNIA LAW REVIEW 1073, 1078 (Jul., 1995).

貸款餘額均提前到期) 可提供其他市場參與者, 如股東、其他債權人或潛在的投資人作為一定的參考, 而間接促進資訊流通³²。

另外, 貿然將公司法第8條第3項規範適用於銀行, 則可能引起借款企業需支付更多籌資成本的不利後果。首先, 銀行可能因我國影子董事規範過於簡略而無從預估相關法律風險。依公司法第8條第3項規定, 影子董事應與需與公司法下的董事「同負民事、刑事及行政罰之責任」, 然因該責任成立之構成要件、影子董事是否負有其他董事的法定義務等重要事項均屬不明, 特別是影子董事應否負擔公司法第23條第1項之受託人義務、第206條第2項之向董事會說明利益衝突之義務、第209條之競業禁止義務、董事登記、持股申報、設質致表決權受限等法定義務均屬不明³³。因此, 銀行因應規避風險的成本將因不明確的法律規範而上升, 故可能降低其參與融資活動之意願, 或要求借款人提供更嚴格的條件、更高的利率等, 間接地使借款企業付出更高的籌資成本。

伍、結語

參酌英國授信市場運作實務與相關司法判決, 即便承諾事項條款可能對借款公司董事會決策有所影響, 英國法院仍傾向不輕易將銀行宣告為借款公司之影子董事。但在我國法下, 因立法者並未具體規定我國公司法第8條第3項的「實質控制」與「實質指揮」等要件之意涵, 若執法者採取較為寬鬆之解釋, 恐將導致銀行因被認定為「影子董事」之風險提高, 而採取對借款公司更嚴苛的借款政策與條件, 並進而影響借款公司透過貸款契約融資之整體成本。據此, 本文建議宜參酌英國法判決意旨採取限縮的解釋基準, 不宜動輒貿然將銀行解釋為借款公司的影子董事。另一方面, 在我國尚未具體建構公司法第8條第3項所謂「實質控制」與「實質指揮」等要件意涵前, 銀行在透過貸款契約條款控管授信風險時, 亦應留意我國關於影子董事之相關規定, 並避免過度介入借款公司之經營, 以免有遭認定為影子董事而應負擔相關注意義務之風險。

註32: 同上註, 1079。

註33: 林仁光(2020), 〈實質董事之法律定位與責任建構〉, 《中原財經法學》第44期, 第44頁。