

## 第二章 金融機構合併之經濟分析

### 第一節 金融產業概論

#### 第一目 金融市場與金融機構

##### 壹、金融市場

金融市場(Financial Market)依貨幣銀行學理論定義為各種金融商品的供給者和需求者進行交易之場所<sup>20</sup>，亦指資金的供給者與需求者從事交易，共同決定資金的使用價格(利率或匯率)以進行交易的市場。在金融市場上進行交易之金融商品不盡相同，且通常並非僅是單一市場，而是一群金融商品交易所形成之市場。

如以新發行或現有金融產品之交易為劃分金融市場之標準，可區分為初級市場(Primary Market)及次級市場(Secondary Market)。以資金融通期限長短為劃分標準，可區分為融通短期信用交易場所之貨幣市場(Money Market)及融通長期信用交易場所之資本市場(Capital Market)。如以資金流通管道為劃分標準，則可區分為直接金融市場(包括貨幣市場與資本市場)及由金融仲介機構(financial intermediary)所形成之間接金融市場。

由上述金融市場的定義及分類可知，金融市場運作之功能，主要在於將資金由剩餘單位引導至資金需求單位<sup>21</sup>，而其運作方式可區分為直接金融(direct finance)與間接金融(indirect finance)二種類型。間接金融的運轉，必須倚靠金融仲介機構，金融仲介機構以收受存款、信託資金、或發行金融債券等方式吸

---

<sup>20</sup>R. Glenn Hubbard: Money the Financial System and the Economy, June 1994, p.4、39。

<sup>21</sup>以證券和期貨市場為例，證券市場之功能，在引導資金，透過投資途徑，以促進資本形成，發展經濟，並使大眾藉商業利潤之分配，共享經濟發展成果；而期貨市場，則可充分發揮避險及價格發現功能，促使證券市場更為蓬勃。一般而言，證券暨期貨市場對促進國民經濟發展的貢獻有：一、提供企業、政府等籌措長期且安定資金的場所，使企業經營具安定性及因應政府各項重大建設所需。二、提供國民儲蓄資金的運用場所，使大眾餘裕資金引導至生產事業，以促進經濟發展及共享繁榮成果。三、使資源效率分配、資金有效運用，以繁榮經濟及穩定物價。四、完整之期貨市場，除提供多元化避險管道外並具價格發現功能，有助於企業與投資人作更有效率的決策。請參閱財政部證券暨期貨管理委員會 91 年年報，原財政部證券暨期貨管理委員會網站，<http://www.sfc.gov.tw/7-2.htm>。

收資金剩餘單位之資金，再以放款、投資等方式對資金不足單位提供資金之方式運作；而直接金融的融資活動，則通常於金融市場上，由各種中間商（brokers）代理赤字單位直接對有餘單位提供期限、金額及收益都合宜的原始證券(如票券或證券)以直接取得資金之方式運行<sup>22</sup>。故大抵而言，現行金融體系下運作的金融機構包括金融仲介機構及中間商二類，前者屬於間接金融的範圍，後者則為直接金融的範疇。

## 貳、金融機構

如前所述，金融機構在經濟社會中，主要功能在提供金融仲介與中間商服務，調劑各經濟部門資金供需，活絡工商發展並促進投資建設，為經濟社會運作之樞紐<sup>23</sup>。而關於我國金融機構的種類，在一般的文獻中則有下列之區分方式：

### 一、銀行金融機構與非銀行金融機構：

銀行金融機構非僅指銀行法所稱之「銀行」，凡是向不特定大眾，以存款或信託資金為名義吸收資金者，均屬銀行金融機構，因此銀行、信託投資公司、信用合作社與農漁會信用部，均包括在內。而非銀行金融機構，則是非以存款及信託資金為營業項目之其他金融機構，例如保險公司、票券金融公司、證券公司等。

### 二、收受存款機構與其他金融機構：

收受存款機構係指中央銀行等收受存款之金融機構，包括本國一般銀行、外國銀行在台分行、中小企業銀行、信託投資公司、信用合作社、農漁會信用部及郵政公司等；其他金融機構則係指收受存款機構以外之金融機構，包括保險公司、票券金融公司、證券金融公司、證券商及期貨商等。

24

---

<sup>22</sup>請參閱王耀興編輯，我國金融制度與政策，財政部金融局中華民國加強儲蓄施行委員會金融研究小組編印，87年修訂版，1999年出版。本篇文章網址為：<http://210.69.116.135/work/cch02.htm>。

<sup>23</sup>請參閱郭瑜芳、王嘉麗，我國與美國對問題金融機構之認定標準概述，今日合庫，第26卷第12期，民國89年12月，頁54。

<sup>24</sup>請參閱王耀興編輯，我國金融制度與政策，前揭文(註22)。本篇文章網址為：<http://>

### 三、貨幣機構與非貨幣機構：

一般的國內文獻在定義金融機構時，較多將金融機構區分為貨幣機構與非貨幣機構兩大類。貨幣機構是指中央銀行及具有創造貨幣功能之金融機構，亦指可以辦理支票存款、活期存款及活期儲蓄存款業務之金融機構，因其可創造存款貨幣，故又稱之為「存款貨幣機構」(deposit money banks)，包括本國一般銀行、外國銀行在台分行、中小企業銀行、信用合作社、農漁會信用部、郵政公司等；非貨幣金融機構係指不具有創造貨幣功能之金融機構，包括信託投資公司、人壽保險公司、產物保險公司、票券金融公司、證券金融公司、證券商及期貨商等。

我國金融機構合併法將金融機構採取較廣之定義。依金融機構合併法第四條第一項規定，金融機構指銀行業、證券及期貨業、保險業所包括之機構，及其他經主管機關核定之機構，其中銀行業包括：銀行、信用合作社、農會信用部、漁會信用部、票券金融公司、信用卡業務機構及郵政儲金匯業局。證券及期貨業包括：證券商、證券投資信託事業、證券投資顧問事業、證券金融事業、期貨商、槓桿交易商、期貨信託事業、期貨經理事業及期貨顧問事業<sup>25</sup>。保險業包括：保險公司及保險合作社。其他經主管機關核定之機構如信託業等。

## 第二目 金融體系所提供之金融服務

金融體系(financial system)係指一個提供資金需求者與資金提供者能夠相遇的市場網狀系統與制度。其係由各種金融機構所構成，並提供三種主要之金融服務：風險分擔 (risk sharing)、促進資產流通性(liquidity)及蒐集、傳達資訊 (information)<sup>26</sup>。

### 壹、風險分擔(risk sharing)

---

210.69.116.135/work/cch02.htm >。

<sup>25</sup>目前期貨商幾乎為證券商或銀行轉投資設立，而期貨顧問事業及期貨經理事業係證期會為活絡期貨市場交易，於91年11月8日開放，以引導期貨交易人從事專業、理性之交易，俾利期貨市場未來之發展。請參閱財政部證券暨期貨管理委員會91年年報，原財政部證券暨期貨管理委員會網站，<http://www.sfc.gov.tw/7-2.htm>。

<sup>26</sup> R. Glenn Hubbard, *supra* note 20, pp.40-43。

「風險」係指資產報酬之不確定性程度。由於大多數人不會以其一生的積蓄作為賭注，因此對其資產多會尋找相對而言較能提供穩定報酬之處理方式。另一方面，當一般人向他人借入資金時，亦希望借入資金之成本得以被明確預測。因此，資金提供者與資金需求者皆需要有人提供足以降低其所可能遭遇到之不確定性風險的服務。

金融體系所提供的風險分擔服務即允許資金提供者同時擁有許多不同種類的資產。雖然可能會有一項資產或一群資產表現較好，而有其他資產表現較差，但整體來說其報酬將會趨向於平均化。財富被區分成不同的資產形式即一般所熟知的多樣化(diversification)。只要個別的資產報酬不會以同一方向變化，一群資產價值的變動風險將會被降低。

另外，金融體系亦能提供風險移轉的服務，亦即將不偏好報酬不確定性的資金提供者與資金需求者(即風險趨避者)所承擔之風險，移轉至風險偏好者的身上。例如不偏好風險之資金提供者可能多將其資金存入銀行，而風險偏好之資金需求者則會向銀行貸款以從事高風險高報酬之投資行為。因此，金融體系所提供的風險分擔服務，一方面除將使資金提供者更願意提供資金予資金需求者，另一方面亦增加了資金需求者由金融體系獲得資金的能力。

## 貳、促進資產流通性(liquidity)

資產流通性係指一項資產能夠被轉換成另一項資產或商品(服務)之容易度。資金提供者非常關心金融資產的流通性，當他們需要消費或投資時，他們希望能夠很容易地轉換他們的資產。一般來說，愈具有流通性的資產，愈容易被轉換為其他資產。是以資產流通性可由大多數人所關心之資產變現性，即資產轉換成現金的難易程度來做說明。例如：有一個人將其所有之積蓄用來買一塊位於亞利桑那州的土地，而當他需要現金來支付修車費用或繳交學費時，其將發現很難在短時間內將其土地售出以獲得資金。

另外，個人投資者擁有一家工廠的股份比擁有一家工廠的機器享有更多的流通性，理由是這位投資者如需要其他資產或商品時，賣掉這些股份比賣掉這些

特定的機器容易。因此，流通性亦表示個人或廠商可以快速的反應新的投資機會或未預知的事件。

雖然在現實上並不存在一項具有完全流通性的資產，然而金融市場和金融仲介者卻提供了一個交易環境促使資產更具流通性。金融體系的存在，不但可使一般人能夠以流通的形式擁有其資產，如存款、股票及債券等，其可擴大資產轉換的範圍，使難以轉換成現金的資產變成流動的權利(claims)，則更係金融體系效率的展現。

#### 參、蒐集及傳達資訊(information)

金融體系在蒐集與傳達有關資金需求者的經濟條件，或金融資產的預期報酬等資訊，扮演著重要的角色。在有關蒐集資訊方面，金融體系會尋找出相關的資金需求者，以及分析他們將如何處理借入的資金。因為，獲得這些資訊對資金提供者而言是耗費成本及時間的，但資金提供者在貸出資金前卻又當然想要了解那些資訊。而當資金需求者持有有關他們的投資機會或活動之資訊，卻不對資金提供者透露時，即存在著所謂「資訊不對稱」(asymmetric information)的情形。而由於此資訊不對稱情形的存在，為避免資金需求者利用其不對稱的資訊去獲取不當利益，並防止資金提供者遭受損失，在金融體系上有部分之金融機構即專門從事資訊蒐集、檢驗及專門化安排等工作，試圖解決資訊不對稱所造成之問題。

另一項金融體系在資訊方面所扮演的角色即為資訊傳達者的地位。當一個廠商開發出一項未來具有高報酬率的商品時，金融體系將會把相關資訊納入該廠商之股票、債券或其他金融資產的價格中，以確實反映出該項新商品所帶來的經濟影響。資金提供者與資金需求者皆可從資產報酬上的觀察獲得金融體系所提供的資訊利益。只要金融市場上的參與者皆被充分告知相關資訊，這些資訊將會充分反映出資產報酬與價格。而在資產報酬方面聚集充分的資訊亦屬健全金融市場的顯著特色之一。

由上述說明可知，金融體系所提供的蒐集及傳達資訊服務，除可使個別的資金提供者不需花太多成本去尋找出其未知的資金需求者外，並得確實反映出相

關金融商品的價格，以促使市場上的資金能夠被有效率地配置。

## 第二節 金融機構合併趨勢

### 第一目 金融機構合併之意義

合併(英美Merger, Consolidation,歐洲共同體Concentration)之意義有廣狹二分,廣義之合併係指事業間存有控制的統一管理關係者而言,該控制關係得經由權利、契約或任何其他方式構成,使一事業對他事業之作為有決定性影響力之可能,其概念如同我國公平交易法規範之結合行為;狹義之合併則係指兩個或兩個以上獨立之事業,經雙方或多方同意簽訂合併契約,依合併契約規定,並依法律所規定之合併程序,使一方存續經營,他方消滅,且移轉資產負債及營業予存續之一方,或協議另行籌設新事業以吸收原有事業繼續營運,並使原有事業均歸消滅之謂,此即為我國公司法之合併概念。<sup>27</sup>

依我國金融機構合併法第四條第二項之規定,合併係指「二家或二家以上之金融機構合為一家金融機構」。從上開規定以合併後金融機構數量應減少的觀點來看,似較偏向於狹義之合併意義。惟該法之立法說明指出,金融機構合併法所稱之合併,涵蓋依該法第十一條至第十三條規定,即農、漁會讓售其信用部與銀行、以信用部作價投資新設立銀行,或投資併入另一家既有銀行而結束原有信用部業務之情形,此一定義顯較公司法所定者為廣<sup>28</sup>,蓋農、漁會信用部僅屬農、漁會之一部門,並無法人人格,未能獨立為法律行為之意思表示,其與銀行合併須由具法人人格之農、漁會與銀行簽訂有關讓與之契約書,並經會員(代表)大會特別決議確定,故與公司法規範之合併有本質上的差異<sup>29</sup>。另外,如金融機構係以概括承受或概括讓與之方式為之者,依該法第十八條第一項前段,亦準用該法之規定。職是,依我國金融機構合併法之規定,金融機構合併在我國法規範上之意義,包括指兩家或兩家以上之金融機構依有關法律之規定,免經清理、清算程序,歸併成一家金融機構之行為,其原有之一家以上金融機構從而消滅,而消滅

<sup>27</sup>請參閱林碭力等六人,金融機構合併之研究,民國84年5月初版,頁11-13。

<sup>28</sup>請參閱賴英照,從金融機構合併法草案論銀行與農漁會信用部之合併,金融財務,第4期,民國88年10月,頁10。

<sup>29</sup>請參閱金融機構合併法第十一條立法說明第五點。

的金融機構之權利義務概括由合併後存續或新設之金融機構承受<sup>30</sup>；農、漁會讓售其信用部與銀行、以信用部作價投資新設立銀行，或投資併入另一家既有銀行而結束原有信用部業務；以及金融機構以概括承受或概括讓與之方式移轉資產和負債等情況。

## 第二目 金融機構合併之動機<sup>31</sup>

### 壹、規模經濟利益之追求

規模經濟在經濟學上的意義，指長期平均成本隨著產出的增加而下降。也就是指固定設備、固定資源及人力管理等相關費用可藉由產出的擴大而分攤，使長期平均成本降低。如廠商的生產位於經濟學上的規模經濟階段，則擴大生產規模，平均成本會遞減，此時即應致力於產出的擴大，以發揮規模經濟的效益。此種情況表現在廠商的規模方面，就是透過規模的擴大來使每單位營業額所要分擔的資訊、促銷和管理等成本下降，或是達到分散風險及提高風險承受能力，或者

---

<sup>30</sup>請參閱陳俊堅，日本金融機構合併改制及相互援助制度，中央存款保險公司，民國 86 年 6 月，頁 5。

<sup>31</sup>理論上，常見之合併動機理論亦可分為價值極大化(Value-maximizing)與非價值極大化(non-value-maximizing)二類：

一、股東價值極大化：係指合併活動可增加事業整體利益，進而使股東財富增加，又可依增加來源分成六種理論：

(一) 效率理論：本理論主張事業合併動機係為獲得綜效(Synergy)利益。

(二) 獨占理論：認為合併是為了市場占有(Market Power)，甚至獨占市場；在此情況下，股東財富增加是源於事業藉著合併擴大市場占有力量、削弱市場競爭，以控制商品的價格與數量。

(三) 評價理論：意指取得事業握有受併事業未公開資訊，或主併事業有更好的分析能力可瞭解已公開資訊，當獲知受併事業之實際價值較高時，即進行合併。

(四) 奪取理論：認為取得事業之所以進行合併是為藉各種手段掠奪受併事業股東之財富及公司之資產。

(五) 稅賦考量：認為合併動機只為節省稅捐之負擔，即事業運用稅法上之優待，藉與享有稅賦利益的受併事業合併，而使合併雙方的盈餘作適當的輸送，以減少應納之稅捐。

(六) 符合上市標準：即取得事業之目的在於快速擴充資本、獲利能力等，使事業可符合證券主管機關所規定之上市審查標準，共享股票上市利益。

二、非股東價值極大化：一般認為「經理人員自利理論」即是一種非價值極大化之情況；因此理論認為經理人員進行合併是為了分散個人之受雇風險或使事業快速成長壯大，以取得較高之報酬以及較大之權力、聲譽，同時此理論也意味著合併是經理人圖利自己，犧牲股東及事業利益之行爲。

請參閱林碭力等六人，前揭書(註 27)，頁 22-23。

透過內部更精細的分工，以及對外採購時議價能力的提高，來降低成本。因此，依據上述之經濟理論，如參與合併之金融機構於合併前均未達到最適之經濟規模，而該等金融機構又係處於規模經濟階段，則可藉由合併以趨向最適之經濟規模，達到營運成本合理化之目的。

在我國金融自由化與國際化的急速進展下，金融業務電腦化相關成本逐漸增加，此項成本不僅金額龐大，且常因科技進步而須不斷更新，國內金融機構如以合併方式擴大經營規模，則除可節省電腦系統之鉅額投資成本及分散投資風險外，如進一步對職員與營業據點為效率化之重新配置，則更可免除經費之重複而縮減資金成本<sup>32</sup>。因此，規模經濟利益的追求，即成為我國金融機構採行合併策略時最主要的考量原因之一。

## 貳、範圍經濟利益之追求

在經濟學上，當成本互補性成立時，生產某產出之邊際成本將因另一產出之增加而下降，如同時生產則具有成本減省之效果，即存在範圍經濟<sup>33</sup>。此種情況表現在廠商的組織方面，當一個廠商有較大的組織時，若能加以多樣化，即可能因成本節省而較有能力容納較大的風險，依此觀點，合併可以改善對大眾的服務，亦可增加事業的價值<sup>34</sup>。因此，金融機構如能透過合併以互相利用其資源和能力，相互學習彼此間的技術，則將能運用多角化的經營方式提高整體經濟效率<sup>35</sup>。

在現實的競爭環境中，一個成功的金融機構必須了解其顧客及金融商品的生命週期(life cycle)，順應經營環境的變化，明確的把握其成本，審慎考慮在那一個市場辦理那些業務更具有比較利益，並力求新種業務的發展，以配合技術創

---

<sup>32</sup>請參閱陳俊堅，前揭書(註 30)，頁 13。

<sup>33</sup>Panzar, J. C. and R. D. Willing (1981), "Economics of Scope," American Economics Review, May 1981, pp.268-272。

<sup>34</sup>請參閱徐錫璋，金融機構之理論與實證~以美國為例，產業經濟，第 147 期，民國 82 年 10 月，頁 2。

<sup>35</sup>請參閱陳博志，金融機構合併的利益和限制，政策月刊，第 52 期，民國 88 年 11 月，頁 57。

新，邁向技術密集的金融機構經營<sup>36</sup>。以銀行業者為例，由於一向為銀行主要營運對象之大企業逐漸脫離，轉向直接金融之管道取得資金，致使以往為銀行中心業務之存款及放款業務大量萎縮，而銀行又未能於股價或地價方面獲得充分之收益，因此勢須積極開發新種多樣化之金融商品，以彌補獲利下降的情況，諸如消費金融、自動付款與轉帳業務、信用卡及金融卡相關業務、薪資轉帳業務、24小時語音服務、個人資產管理等。惟自行開發新金融商品之成本所費不貲，因此更增加採行合併策略之可能性。國際上在此方面著名的成功案例，為一九九〇年四月日本都市銀行排名第七之三井銀行與排名第八之太陽神戶銀行合併，成為「太陽神戶三井銀行」<sup>37</sup>，三井銀行的業務對象原本集中於大型企業，業務專門領域為國際金融及證券業務，太陽神戶銀行的業務對象則集中在中小企業，擁有許多分支營業據點，業務專門領域則為消費者信用及個人放款，二者合併後業務從零售至批發，從國內至海外，甚至連證券業務均可廣泛操作，且成效頗佳<sup>38</sup>。

### 參、經營管理效率之提升

經濟理論上認為，如由經營能力良好之金融機構合併經營能力較弱之機構，改善包含技術無效率(technical inefficiency)及配置無效率(allocative inefficiency)在內之成本投入無效率(即 X-無效率(X-inefficiency))，可提升金融機構整體經營管理效率，進而達成成本節省及獲利提高之目的。

此外，亦有認為經營管理效率主要來自於「懲罰性接收(disciplinary takeover)」、「拯救垂危廠商(failing firm)」及「單位管理成本下降」。所謂「懲罰性接收」係指廠商藉由結合之方式合併無效率之廠商，制衡無效率、多餘之生產設備及縮減廠商規模，而消除資源之浪費，使事業資源得到最有效之運用；而「拯救垂危廠商」則是當廠商營運不良而導致失敗時，藉著與健全廠商之合併，可使資源做最有效之移轉使用；又合併可使每一單位之平均管理成本減少，或透過合

---

<sup>36</sup>J. Hakim, "A New Awakening: A Survey of International Banking." *The Economist* (March 24, 1984), p.78。

<sup>37</sup>後又更名為「櫻花銀行」。

<sup>38</sup>請參閱陳俊堅，前揭書(註 30)，頁 9。

併可將優良或新穎之管理方法帶入，而可使其管理成本下降。<sup>39</sup>

在金融自由化的過程中，金融機構應順應經營環境的變動，強化資本結構，並以企業化的經營謀求成本的降低與效率的提高，保持適當的獲利能力，提高服務水準。因為，如果忽略經營管理效率的提高，未能加強人才的訓練，甚至連大銀行也可能會陷入經營危機。<sup>40</sup>而金融機構內部雖可自行培養各類專業人才，但在面臨擴大經營規模或拓展新種業務時，常會面臨緩不濟急之情況，透過合併不但可一舉獲得大量所需之人才與設備，使金融機構能迅速擴展業務參與市場，並可節省培育訓練所需耗費的時間與金錢。<sup>41</sup>

#### 肆、目前經營危機之改善

在金融自由化與國際化之進展中，由於金融環境之激變，使金融機構之領導階層產生危機意識<sup>42</sup>。而當金融機構業務財務狀況惡化時，金融機構的經營者多視金融機構合併為其危險管理與危險迴避之有效手段，以及挽救財務危機的良方，紛紛與業務財務狀況健全之金融機構合併，以拯救其危亡。尤其是弱小體質之地方性金融機構，由於無法在業務量上與較大規模之銀行互別苗頭，且其業務領域遭受侵蝕，生存空間更形狹小，致其生存能力脆弱，競爭潛力不足，如欲救危存續，更常意圖循合併策略增加體力<sup>43</sup>。

再以我國之信用合作社為例，現今城鄉經濟差距已日漸縮短，信用合作社之合作理念日趨淡薄，加上社會財富的累積，造成消費習性改變，而資本密集、技術密集產業逐漸替代勞力密集產業的結構變化，此等種種原因已使地方性金融

---

<sup>39</sup>請參閱沈麗玉，事業結合管制之規範與實務問題研究，銘傳大學法律研究所碩士論文，民國 90 年 6 月，頁 21。

<sup>40</sup>請參閱侯金英，利率自由化的經濟分析，自由中國之工業，第 63 卷第 3 期，民國 74 年 3 月，頁 13。

<sup>41</sup>請參閱林碭力等六人，前揭書(註 27)，頁 25。

<sup>42</sup>金融機構的領導階層通常會體認到金融自由化與國際化可能會因為下列原因致使金融媒介的風險(risks of financial intermediation)提高。一、規模小的金融機構對經營環境變動的適應能力沒有規模大的金融機構那麼高。二、金融自由化加強金融機構間之價格競爭，降低金融機構的獲利能力，使經營效率低的金融機構可能陷入經營危機，甚至被淘汰。三、利率的大幅變動，容易引誘金融機構從事套利活動擴大其利差。請參閱侯金英，前揭文(註 40)，頁 13。

<sup>43</sup>請參閱陳俊堅，前揭書(註 30)，頁 6-7。

已漸漸失去原有所能發揮之謀求社員經濟效益與生活改善之功能<sup>44</sup>。因此，信用合作社為求因應金融自由化及國際化下所產生之經濟衝擊，紛紛改制為商業銀行或與其他銀行合併，擴大經濟規模、增加營業項目，以強化其自身之體質。

而金融機構合併在此改善經營危機方面之消極功能亦可作為金融主管機關保護與救濟問題金融機構之措施。蓋在金融自由化政策之推廣下，市場競爭日趨激烈，金融機構之經營風險也隨之擴大，未來金融事件將不似以往單純，故當某一金融機構之經營有違反法令以致擾亂金融秩序，或其經營發生顯著困難或重大虧損嚴重損害大眾利益時，由金融主管機關指導規模較大且經營良好之金融機構合併該問題金融機構，一般均認為不僅可以挽救已陷入危機之問題金融機構，並且可以避免金融體系陷入紊亂局面。<sup>45</sup>

#### 伍、增加營業據點，擴大接觸地緣客戶

一般的消費者可能因金融機構合併而獲得更多的便利及較高的服務品質<sup>46</sup>，例如，銀行經營係本於「人本事業」之基礎，銀行與顧客間之關係為人與人間之關係，而非企業與顧客群之關係，故其競爭之利基除在其與顧客間維持持久良好的人際關係外，並透過其方便的行銷分行網路提供顧客全方面的金融服務；經由合併可使金融機構迅速增闢營業據點，接觸當地顧客，提供各式金融商品，並以快捷便利的服務，滿足顧客之需求。

#### 陸、為金融自由化、國際化蓄積體力

金融機構以追求經營之健全性為其第一要務，因之，資金量之確保與資產品質之提升為經營方面的主要課題之一。一九八九年國際清算銀行(BIS)規定，各先進國家從事國際金融業務之大銀行，自一九九二年起必須將自有資本比率提高至 8% 以上，為符合上述之自有資本比例規定，金融機構可藉合併來擴大資本

---

<sup>44</sup>請參閱周秋滿、王佩文，金融機構合併之績效~個案分析，產業金融季刊，第 104 期，民國 88 年 9 月，頁 45。

<sup>45</sup>請參閱林碣力等六人，前揭書(註 27)，頁 24-25。

<sup>46</sup>請參閱陳俊堅，前揭書(註 30)，頁 6。

規模，強化風險分擔能力，以提升為世界級之大銀行。<sup>47</sup>

柒、利用合併手段，達到其他目的

透過合併，金融機構可快速擴充資本，重塑企業形象，提升其在金融市場上之聲譽和地位<sup>48</sup>。此外，金融機構從事擴大規模合併的消極理由可能是基於「太大以致於不能倒閉」或「太大以致於不能被購併」等原因。以美國之情形為例，因為聯邦存款保險公司(FDIC)有責任在金融機構發生問題時，對存款人的存款(存款金額十萬美元以下)加以保障，因此合併成為大型金融機構後，其倒閉總是較受關注而被極力防止<sup>49</sup>。而在另一方面，金融機構如以合併擴充其資本至高於其潛在購買者欲承購價格以上之水準時，則更可減低其受敵對者購併之機會<sup>50</sup>，故此等皆可能為利用合併手段以達到其他目的之情形。

捌、尋求綜效(Synergy)

經濟學上一般所謂之「綜效」係指二個以上事業結合後的預期現金流量超過個別事業在結合前現金流量的加總，即合併事業的預期價值超過合併前個別事業的價值。預期現金流量的增加可能來自於生產面的經濟規模，或財務面的財務運作效益，或行銷面的市場占有，或管理面的充分運用管理資源，或是上述數種效益組合而發揮的綜效。因此，金融機構如藉由合併以截長補短，則可能透過生產面、財務面、行銷面及管理面的綜效，增加業務範圍強化競爭力，突破雙方之發展瓶頸。

### 第三目 金融機構合併之種類

---

<sup>47</sup>請參閱陳俊堅，日本金融機構之合併與改制，存款保險資訊季刊，第8卷第2期，民國83年12月，頁41-44。

<sup>48</sup>請參閱林碯力等六人，前揭書(註27)，頁24。

<sup>49</sup>例如在1998年美國花旗銀行與旅行者集團進行合併時，即有論者以為花旗銀行曾有資源不當整合利用之紀錄，而恐將造就「因規模過大而不能倒閉」的困境。請參閱吳成物、胡光宇、吳璧如、梁雅琴，銀行結合競爭分析之研究，行政院公平交易委員會89年度研究發展報告，民國89年8月，頁86；薛琦、劉紹樑、李存修、張明宗，前揭文(註2)，頁4-8~4-9；梁國源、羅友聰，從競爭因素探討美國銀行業的併購法制與啓示，公平交易季刊，第9卷第3期，民國90年7月，頁29-30。

<sup>50</sup>請參閱徐錫漳，前揭文(註34)，頁2。

## 壹、競爭法上之分類

合併依其產銷秩序可分為水平合併(Horizontal Merger)、垂直合併(Vertical Merger)與多角化合併(Conglomerate Merger)。

一、水平合併：指生產相同產品或替代性高產品之事業間的合併行為，也就是存在於兩個競爭者間的結合。<sup>51</sup>在一定地理市場內提供特定金融產品的二金融機構間，經由合併，取得者增加了相關市場內之市場占有率而整體市場集中更形緊密，是為水平合併。

二、垂直合併：指一方為他方之實際或可能供應者間之合併行為，也就是存有買賣關係事業間之結合。一定地理市場中某特定金融產品的供給者與需求者間的合併，是為垂直合併。

三、多角化合併：指非生產相同或替代產品之事業間，同時一方亦非他方之實際或可能供應者間之合併行為。如二金融機構非為一定產品市場之競爭者或非一定地理市場之競爭者，且彼此間沒有供給與需求關係而進行合併，是為多角化合併。多角化合併又可分為純粹多角化合併與非純粹多角化合併，前者乃指二事業既非同一產品市場，亦非同一地理市場。後者又區分為兩類，二事業在同一地理市場但不在同一產品市場，稱為產品市場擴張合併(product market extension merger)；二事業在同一產品市場，但非同一地理市場，則稱為地理市場擴張合併(geography market extension merger)<sup>52</sup>。

## 貳、公司法上之分類<sup>53</sup>

一、吸收合併：又稱存續合併，係兩家以上金融機構依公司法規定之合併程序，以一家金融機構為存續機構(即合併之主併金融機構)，其餘金融機構(即被併金融機構)消滅並歸併入存續機構，存續機構概括承受消滅金融機構之權利

---

<sup>51</sup>請參閱葉淑儀，金融機構之併購~分析金融機構合併法，國立台北大學 89 年度碩士論文，民國 89 年，頁 126、128。

<sup>52</sup>請參閱陳介山，企業合併之法律問題研究，美國克萊登法第七條暨史爾曼法，私立東吳大學法律學研究所碩士論文，1983 年，頁 104。

<sup>53</sup>請參閱林碭力等六人，前揭書(註 27)，頁 18。

義務，而在此合併過程中消滅金融機構僅須辦理結算，不必清算即可使公司法人人格消滅。

二、新設合併：又稱創設合併，係二家以上金融機構，依公司法規定之程序，因合併而解散另行創設一家新金融機構，並由此新設金融機構概括承受原消滅金融機構之權利義務。

#### 參、業務型態上之分類<sup>54</sup>

一、同業合併：同業務性質金融機構間之合併稱為同業合併，同業合併中又可區分為同質合併與異質合併。

(一)同質合併：係指相同法律性質之金融機構間之合併，例如：銀行法上銀行間之合併；基層金融機構間之合併。

(二)異質合併：指不同法律性質之金融機構間的合併，如銀行與信用合作社之合併；銀行與農漁會信用部之合併。

二、跨業合併：不同業務性質金融機構間之合併，或金融機構與非金融機構間之合併，稱為跨業合併。<sup>55</sup>

#### 肆、合併動機上之分類

由金融機構進行合併之動機係為積極擴充經營能力或消極解決經營危機而

<sup>54</sup>請參閱葉淑儀，前揭書(註 51)，民國 89 年，頁 30-37。

<sup>55</sup>我國金融機構合併法主要係在鼓勵同業金融機構進行合併(金融機構合併法第五條)，並未企圖打破銀行法、證券交易法、期貨交易法及保險法中不同類別金融機構的藩籬，而為不同類別的金融機構打開合併之路，且對於同一金融產業中不同營業項目，不得於同一公司經營的管制法律，該法亦未規定可以合併，究其原因，主要係基於歷年來為避免金融機構於兼併時產生集團化與財團化，以及基於金融監理之分工及方便等政策考量，且關於控股公司之創設及監理等重要問題，金融機構合併法亦未設有相關之配套規定，因而尚留待金融控股公司法之制定來加以解決，因此未能就金融機構跨業經營的問題一併予以全盤處理。而在金融控股公司法通過後，金融機構實質上可進一步合併，達成全面跨業經營的目標，換言之，我國金融管理的基本架構將由「專業分工」走向「跨業綜合經營」，以發揮規模經濟與多角化經濟效益。請參閱王嘉麗，金融機構合併法評析，今日合庫，民國 90 年 5 月，頁 90、103；藍秀璋，期待於「金融機構合併法」施行之後，今日合庫，民國 90 年 4 月，頁 11；王志誠，金融機構併購法制之建議與檢討(一)，集保月刊，88 期，2001 年 3 月，頁 6。

作區分，可分為積極合併與消極合併<sup>56</sup>。

一、積極合併：指具有相同經營狀態之金融同業所進行之合併，通常係從金融效率化及經濟規模利益觀點所進行之合併。目的在擴大生產規模、降低營運成本以提高金融市場占有率，並促使金融商品多樣化，及提昇競爭能力。<sup>57</sup>例如歐盟會員國之金融機構為因應一九九二年 EC 之統合所進行之合併、日本之第一銀行與日本勸業銀行於一九七一年秋之合併。

二、消極合併：由規模較大或經營績效良好之金融機構對營運不佳或經營惡化之金融機構所進行之合併，亦稱為救濟型合併，目的在挽救金融危機、保障存款大眾權益。此種場合必須負擔起對方經營赤字為最大條件。如一九八六年日本平和相互銀行發生鉅額呆帳，面臨倒閉，最後為住友銀行所吸收合併。

#### 伍、合併意願上之分類

就金融機構合併是否出於本身之意願為區別標準，可分為自願合併與強制合併兩種。

一、自願合併：經由金融機構主動以內部作成決議而為之合併，無論其動機係積極強化體質或消極避免解散均屬之。

二、強制合併：經由金融主管機關行政裁量權之發動而為之合併，且通常是遵行金融主管機關為處理問題金融機構所作成之行政處分，才開始進行之合併。

58

---

<sup>56</sup>請參閱陳俊堅，前揭書(註 30)，頁 5、9。

<sup>57</sup>請參閱郭乃萍，公平交易法與銀行業價格及非價格行為之研究-兼論消費者保護法，私立東吳大學法律學研究所碩士論文，民國 83 年 8 月，頁 52。

<sup>58</sup>請參閱黃百全，我國信用合作社合併問題之探討(上)，合作經濟，第 69 期，民國 90 年 6 月，頁 29。

### 第三節 金融機構合併對競爭秩序影響之經濟分析

#### 第一目 競爭之概念與競爭模型

##### 壹、競爭之概念

競爭之實質內涵在學理上有多種不同之解釋與看法。Stigler(1965)<sup>59</sup>極力倡言完全競爭模型(perfect competition model)，認為在完全競爭之條件下，產品價格等於邊際成本，資源運用可以達到完全之配置效率(allocative efficiency)，社會福利最大。Demsetz(1976)<sup>60</sup>認為市場競爭即係市場敵對(market rivalry)，而市場敵對係指賣方亟欲將自己之產品獨立售予買方之一種意識型態或實際行動<sup>61</sup>。因此，市場競爭程度與廠商數目之多寡無關，但與賣方間之聯合或勾結行為有關，如有此類行為，市場敵對程度降低，故開放是保持市場競爭之充足條件(necessary and sufficiency)，需有市場敵對，市場績效才能改善。Schumpeter(1965)<sup>62</sup>則認為，競爭是一連串寡占與獨占之過程，獨占或寡占產生超額利潤，某些廠商之超額利潤刺激本身與對手創新，而創新活動創造利潤，形成另一種寡占或獨占情況，如此循環不已，社會乃在一連串之寡占與獨占中，逐漸成長與進步。因此競爭是一個動態過程，不是一組均衡條件，唯有穩定或靜止之市場，競爭才會導致均衡。另外，Bork(1978)<sup>63</sup>則揚棄完全競爭與市場敵對，認為競爭應係指消費者福利，消費者福利之提升始為競爭法應追求之目標。<sup>64</sup>

---

<sup>59</sup>Stigler, G. J. (1965) "Perfect Competition, Historically Contemplated" in *Essays in the history of Economics*, Chicago: University of Chicago Press.

<sup>60</sup>Demsetz, H. (1976), "Economics as a Guide to Antitrust Regulation," *Journal of Law and Economics*, 19, pp.371-384。

<sup>61</sup>我國公平交易法第四條對於競爭有明文之定義：「本法所稱競爭，謂二以上事業在市場上以較有利之價格、數量、品質、服務或其他條件，爭取交易機會之行爲。」似較近於市場敵對之概念。

<sup>62</sup>Schumpeter, J. A. (1965), *Capitalism, Socialism and Democracy*, London: George Allen and Unwin.

<sup>63</sup>Bork, R. H. (1978), *The Antitrust Paradox: A Policy at War with Itself*, New York: Basic Book Inc Publishers, p.341.

<sup>64</sup>請參閱「公平交易法制之建立及其經濟分析」，行政院研究發展考核委員會編印，1989年7月，頁10。

前述各經濟學者對「競爭」之詮釋，雖各有所見，但總而言之，從經濟學之觀點而言，競爭之存在可以提高成本效率(cost efficiency)，降低商品價格並帶動產品創新，對消費者福利(consumer welfare)亦屬有益。縱競爭之結果或資源之有效配置無法保證「公平」之實現，亦應基於公共利益之整體考量，維護市場上有效競爭(effective welfare)之存在<sup>65</sup>。觀察各國現今為維護有效競爭存在而紛紛制定相關競爭規範，如此更具體確認了競爭具有法制度之性質，使競爭已不僅是一種單純之自然事件或現象，而是國家所蓄意推行及保護之一種活動<sup>66</sup>，故在本文中即以「競爭秩序」一詞代表此一應受競爭法規範所保護之有效競爭，以別於一般所指之單純競爭行為。

## 貳、競爭模型

經濟學上對市場競爭之分析，主要以市場結構為研究模型。市場結構如依據個別廠商對市場價格影響力的大小來決定，則可將市場區分為「完全競爭市場」、「獨占性競爭市場」、「寡占市場」以及「獨占市場」。基本上，傳統經濟理論認為，個別廠商對價格的影響力大小，主要仍取決於競爭者的數量。完全競爭市場之前題係假設市場上存在許多廠商與供應商，而且多到「個別廠商都是價格接受者」，廠商間並無任何勾結行為，亦無影響價格之能力；由消費者之觀點而言，其所提供之產品具有同質性，且供需雙方對於市場之價格及產品品質，均獲有相當之資訊。此外，市場在長時間內並無進入障礙，故其他廠商得以自由進出市場。另一個極端是「獨占市場」，其表示一個產品在市場上只有一個生產者，且沒有近似之替代產品，因此該廠商即代表整個產業，而由於市場進入障礙嚴重，故該獨占廠商對於價格會有完全之控制能力<sup>67</sup>。其餘介在完全競爭與獨占市場的，就是獨占性競爭市場與寡占市場。寡占市場與獨占性競爭市場之區分，亦是以廠商數量之多寡來決定，但並非以絕對數目的多少來作分類標準。寡占之市場中，廠商

<sup>65</sup>請參閱沈麗玉，前揭書(註 39)，頁 13-14。

<sup>66</sup>請參閱廖義男，憲法與競爭秩序之維護，收錄於氏著「公平交易法之理論與立法」，民國 84 年，頁 9-10。

<sup>67</sup>我國公平交易法第五條對於獨占之定義，謂事業在特定市場處於無競爭狀態，或具有壓倒性地位，可排除競爭之能力者。由此可知，我國公平交易法之獨占較經濟學上獨占之範圍為廣，包括經濟學上之獨占與寡占。

數目較少，每家廠商對於市場價格均具有相當之影響力，並且都會考慮對手之競爭策略。因此，寡占市場之主要特色即為廠商間之策略性互動，此為其與獨占性競爭市場最大之不同。如廠商之數目少到個別決策行為會「互相牽制」的，即屬寡占，否則即為獨占性競爭。獨占性競爭市場中，亦存在較多廠商，並生產異質之產品，這些產品雖具有相當大的類似性，容易互相取代，惟因有異質性，故廠商對於價格仍會有部分之影響力<sup>68</sup>。因此獨占性競爭市場與完全競爭市場的區別，即在於完全競爭廠商生產同質產品，而獨占性競爭廠商則生產各具特色之異質產品<sup>69</sup>。

依前述四種不同的市場結構及特性，本文特將其歸納如下表所示，以資明瞭：

[表 2.1]市場結構比較表

市場結構	廠商數量	產品差異	市場進入情況	訂價行為
完全競爭	眾多	同質	完全訊息 自由進出	沒有歧視，個別廠商 無法改變市場價格， 為價格的接受者
獨占性競爭	眾多	異質	進出容易	個別廠商仍有部分的 價格決定力量
寡占	少	同質或異質	進出困難 可能有進入障礙	生產與訂價決策相互 牽制
獨占	只此一家	沒有進似的 替代品	沒有進出	完全控制產品價格

資料來源：張清溪、許嘉棟、劉鶯釧、吳聰敏，經濟學理論與實際，上冊，二版，民國 80 年 8 月。

<sup>68</sup>請參閱胡春田、巫和懋、雷德明、熊秉元合著，「經濟學 2000-跨世紀新趨勢」(上冊)，第一版，1996 年 5 月，頁 224。

<sup>69</sup>請參閱張清溪、許嘉棟、劉鶯釧、吳聰敏，經濟學理論與實際，上冊，二版，自行出版，民國 80 年 8 月，頁 168。

完全競爭市場雖可謂是一種不符實際現狀之理想。但傳統經濟理論認為，在完全競爭市場中，透過市場機能的運作，可以達成市場均衡，並滿足「效率」之要求。此處所謂之「效率」，指靜態之配置效率(allocative efficiency)與技術效率(technical efficiency)而言。配置效率表示各種產品之價格等於其邊際生產成本。由於價格代表消費者對最後一單位產品的評價，邊際成本代表生產最後一單位產品不得不犧牲之資源價值，因此當這二者相當時，社會福利最大，即達到資源配置的柏雷托境界(Pareto optimum)；技術效率有二層意義：一指使用最少之要素投入量(即最小成本)去生產某一特定之產量；另一意義則指利用生產所能達到之最低成本去生產產品<sup>70</sup>。由於在完全競爭市場中，經過長期的調整過程，只要市場中之現存廠商可以獲取超額利潤，即必然有新廠商加入生產，直至超額利潤消失為止。因此各個廠商均面臨極大的競爭壓力，以致必須將以最低的成本去生產某一特定產量，否則將因發生虧損而遭致淘汰。如此，則至少可以達到上述技術效率的要求，並逐漸往配置效率之理想邁進。

由上述之說明可知，關於效率之達成，尚必須有若干條件之配合，其中，進入障礙(entry barriers)即扮演著重要的角色。就此點而言，由於在完全競爭市場中，新廠商可以自由地加入產業從事生產，因此較能夠確保配置效率與技術效率之達成。反之，如市場中存在著進入障礙，則廠商將有能力以價格高於邊際成本之方式來經營，故其所決定之價格與產量，必然不符合配置效率之要求。而且，廠商即使不以最低成本從事生產亦可生存，因而將導致無效率之廠商繼續倖存，而廠商同時亦無意從事技術改進以降低生產成本，以致技術效率亦無以確保。

至於在獨占與寡占之情形方面，廠商對於產品之定價通常會高於成本，以獲取高額之利潤，故而無法滿足上述經濟學對於效率之要求。此種結果主要起因於，獨占或寡占市場中，廠商對市場有控制力，容易造成產量少、價格高之情況，使消費者主權無法充分發揮，雖廠商享有巨額利潤但非競爭利潤，以致造成社會資源之無謂損失(deadweight loss)。然而，獨占與寡占對市場亦非毫無助益，理論上獨占者較完全競爭廠商有較強之資力或誘因從事創新(innovation)與研發

---

<sup>70</sup>請參閱「公平交易法制之建立及其經濟分析」，前揭書(註 64)，頁 11-12。

(R&D)，蓋獨占之廠商除得以其所獲得之超額利潤作為創新或研發之融資外，其亦具有延續其超額利潤之誘因，例如促進技術之進步，而此即為完全競爭市場所難以達到者<sup>71</sup>。

而「進入障礙」在獨占與寡占市場中亦扮演著重要的角色，倘市場進入容易，雖當時該等市場內僅有一家或少數幾家經營，然市場外仍有許多潛在之競爭廠商，故當市場內之廠商定價過高時，該潛在競爭廠商將可能會立即進入該市場，以加入競爭。因此，營運中之獨占或寡占廠商之定價行為，亦將受到此類潛在競爭者之限制，使其定價不致於過高，以避免市場遭到瓜分。此種市場外潛在廠商可能影響市場內定價行為之市場，學理上又稱之為「可競爭之市場」(contestable market)<sup>72</sup>。

## 第二目 金融機構合併之經濟效果分析

整體言之，金融機構合併對競爭秩序具有雙重作用，積極方面，合併可壯大金融機構，提高競爭力；消極方面，金融機構合併容易造成經濟力過度集中，對競爭秩序造成危害與威脅。在經濟學理論上，通常會從水平、垂直及多角化等三個面向，對金融機構之合併行為效果進行經濟分析。

### 壹、水平合併之經濟效果

金融機構水平合併將造成同一市場競爭金融業家數減少，使市場集中度提高，並有可能導致競爭程度下降，價格上升，而產生反競爭之效果；惟水平合併亦可能產生綜效，以致降低生產成本，而帶來整體經濟之利益。因此如何在反競爭效果與整體經濟利益間取得衡量後之結果，即成為經濟學上所討論之重點。

Williamson(1968)<sup>73</sup>首先提出一個簡單的市場模型，說明如何分析廠商合併

<sup>71</sup>請參閱沈麗玉，前揭書(註 39)，頁 15-17。

<sup>72</sup>「可競爭市場理論」之重點在於：只要潛在競爭者沒有進入或退出之障礙與成本，潛在競爭廠商不需要實際進入市場競爭，才能使市場價格降至競爭市場之水準；即使當時市場上僅有一家廠商獨占，或少數幾家寡占，因為這些潛在競爭者的存在，將迫使目前市場上之獨占或寡占廠商將價格訂於平均成本之水準左右。請參閱胡春田、巫和懋、雷德明、熊秉元，前揭書(註 68)，頁 303。

<sup>73</sup>Williamson, Oliver E., "Economics as an Antitrust Defense: The Welfare Tradeoffs," America

對資源配置效率的影響，其所持之理論對後來的經濟思潮造成相當大的影響。Williamson 提出一個十分簡單的「抵換模式」(the naïve tradeoff model)，其假設廠商合併前市場是處於完全競爭狀態，價格等於平均成本，合併後則因廠商有能力減少產量並抬高價格，使產量降低及價格上升。如此使社會福利產生變化，包括消費者剩餘(consumer surplus)減少與生產者剩餘(producer surplus)增加。社會福利之淨變動即為消費者剩餘減少量與生產者剩餘增加量間之差異。該差異又可被轉換為「因生產成本下降所帶來效率提升的好處」與「新廠商市場力量增加所造成之『無謂損失』(deadweight loss)」間之抵換關係(trade-off)。而當市場需求價格彈性越小，小幅度之生產成本下降即能抵銷物價上升所造成之不利影響。因此，Williamson 推論出只要一件合併案所帶來之經濟效率的提升不至於微乎其微，則要使該合併案造成資源配置下降，必須新廠商的市場力量有相當大幅度增加的結果。換言之，從資源配置效率的觀點來看，大部分的水平合併對整體經濟福利都具有正面的影響<sup>74</sup>。

其後 Posner(1975)<sup>75</sup>從社會成本之觀點出發，對 Williamson 之抵換模型提出批判，認為其低估了獨占所造成的社會成本。如果廠商結合能提高市場力量，以致增加利潤，廠商必定鑽營(rent-seeking)以取得結合之許可。而在廠商鑽營謀利的過程中必須投入社會資源，因此真正的社會成本應是無謂損失加上尋求獨占過程所投入的資源。Williamson 的模型忽略了後者，以致低估了獨占所造成的社會成本。而若再考慮其他廠商退出市場所致沉沒成本的損失，以及缺乏競爭造成之技術無效率或非最小成本生產，則水平結合之福利損失愈大<sup>76</sup>。

---

Economic Review,58(1968), pp.18-36。

<sup>74</sup>由於前述模型相當簡化，Williamson 對此也提出了幾點保留。例如，此為一部分均衡(partial equilibrium)模型，未考慮與其他部門之互動關係。若有許多部門處於不完全競爭狀態，則此部門價格之上升不必然造成資源配置效率之下降。此外，模型中未考慮對所得分配、技術進步、政治目標等之影響，也未考慮其他未參與合併廠商跟著提高產品價格之不利影響。請參閱陳坤銘、吳秀明，跨國事業結合競爭相關問題及其經濟影響之分析，行政院公平交易委員會第七屆競爭政策與公平交易法學術研討會，2000年10月30日，頁107-109。

<sup>75</sup>Posner, R. A. (1975), "The Social Costs of Monopoly and Regulation," *Journal of Political Economics*, 83, pp.807-827。

<sup>76</sup>請參閱王連常福、何之邁、蔡光第、蕭富山等著，歐美管制結合之研究暨我國對結合規範之檢討，行政院公平交易委員會82年度委託研究計畫，1993年6月，頁5。

此外，由於 Williamson 的模型未考慮到合併後新廠商與其他未參與合併廠商間的互動關係，亦陸續受到多位經濟學者的批判。其中 Farrel and Shapiro(1990)<sup>77</sup>更進一步詳盡探討寡占市場結構下水平合併之經濟效果。其二人以假定廠商從事 Cournot 競爭為前提，Cournot 競爭模型之重要特色為生產效率越高之廠商均衡時之市場占有率越大。Farrel and Shapiro 由合併後新廠商與合併前參與合併廠商之邊際成本變動之差異，觀察廠商合併後價格之變化，並推論出如果廠商合併沒有帶來任何的成節省，則合併後之價格必定上升，而廠商結合並須能產生更大的成節省，才有可能使結合後之市場價格下降。換言之，在一寡占市場中，除非廠商結合帶來相當大幅度的成節省，否則必定造成價格上升，對消費者帶來不利影響。但是，從經濟效率的觀點來看，廠商間之效率事實上可能並不完全相同，效率高之廠商往往有較高之市場占有率 (Demsetz(1973)<sup>78</sup>)，而競爭法主管機關則應考慮整體經濟利益除消費者利益外，並包含生產者利潤的變化。因此，如廠商結合後生產結構重新調整，效率較低之廠商產量可能減少，而效率較高(市場占有率較大)之廠商產量可能增加，則最後可能導致市場集中度與社會福利同時上升。故 Farrel and Shapiro 認為只要能證明廠商結合對參與結合廠商為有利可圖，則縱使合併後價格上升，仍可認定該廠商合併案對整體經濟社會為有益<sup>79</sup>。

## 貳、垂直合併之經濟效果

垂直合併將生產鏈內之事業併合為一，金融機構透過垂直結合，可以縮短產品提供與銷售之中間環節，使產銷之各階段組成一個整體。<sup>80</sup>從垂直合併對競

---

<sup>77</sup>Farrel , J. ,and C. Shapiro, "Horizontal Mergers : An Equilibrium Analysis," American Economic Review, 80(1990), pp.107-126。

<sup>78</sup>Demstz, H. (1973), "Industry Structure, Market Rivalry and Public Policy, "Journal of Law and Economics, Vol.16, pp.1-10.

<sup>79</sup>請參閱陳坤銘、吳秀明，前揭書(註 74)，頁 110-114。

<sup>80</sup>例如美國花旗銀行即曾為垂直整合其在企業金融及零售業務上之經營，包括投資銀行、債務承銷、股票承銷、顧問業務、信用卡收單業務、保管服務、資產管理、年金及共同基金等方面之業務，而在 1998 年 4 月與主要提供整合性金融服務之旅行者集團宣布合併。請參閱薛琦、劉紹樑、李存修、張明宗，前揭書(註 2)，頁 4-8~4-9；並請參閱吳成物、胡光宇、吳璧如、梁雅琴，前揭書(註 49)，頁 86、110-111。

爭秩序影響的觀點來看，廠商垂直合併可能造成市場壟斷力之上升，並同時伴隨經濟效率之提高，因此，Williamson(1968)認為其市場力量與效率抵換模式之架構，仍可用以分析水平合併以外之合併類型<sup>81</sup>，惟其理論中所提出之相關前提假設其後仍受到其他經濟學者提出多項質疑與批判。

Sullivan(1977)<sup>82</sup>後來提出「市場封鎖(market foreclosure)」理論，並對其定義為：「垂直合併廠商與所屬之子公司進行交易，而拒絕與其他有效率之競爭廠商進行交易」。此定義之假設前提為：垂直合併廠商從事自我交易(self-dealing)而取代與未合併廠商之交易<sup>83</sup>。依 Sullivan 之「市場封鎖」理論認為，廠商垂直合併後如採取完全封殺策略，將造成上游供給廠商減少，並提高市場之集中度。此時上游未合併之廠商會增加其市場力量，或彼此成立卡特爾之勾結，從而導致市場要素價格提升、下游競爭者成本提高並損害消費者福利。

芝加哥學派學者 Bork(1978)<sup>84</sup>對於前述「市場封鎖」理論則表示不同之意見，其認為：垂直合併與市場封殺效果無關，所帶來的只是上下游交易關係的重新安排(realignment)，不會產生任何的反競爭效果。其與 Posner 等人之觀點均認為，廠商採取垂直合併策略之所以增加自身利潤，係源於上下游廠商於合併後，由於生產過程有密切的配合，使得生產效率提升、成本降低；或者避免上下游廠商獨占力造成要素使用不當，在合併後廠商得以更有效率生產商品，節省成本，進而降低最終財產品之價格。如以消費者之權益作為垂直合併之淨效果來考量，則此行為對消費者福祉有正面貢獻。故其認為廠商垂直合併是基於促進效率動機，而傾向以「當然合法(per se legal)」之態度來管制垂直合併。Blair & Kaserman(1978,1983)並發現垂直合併所導致的社會福利正面效果相對地多且廣，而負面效果則相對地小且窄，因此傾向對該類合併持較寬鬆之管制見解<sup>85</sup>。

---

<sup>81</sup>請參閱陳坤銘、吳秀明，前揭書(註 74)，頁 122。

<sup>82</sup>Sullivan, L.A(1977),. Handbook of the law of Antitrust, St. Paul, West Publishing, pp.657-669。

<sup>83</sup>請參閱林育烽，垂直合併之經濟分析，中央大學經濟研究所碩士論文，1998 年 6 月，頁 26。

<sup>84</sup>Bork, R. H. (1978), supra note 63,p.238。

<sup>85</sup>請參閱王連常福、何之邁、蔡光第、蕭富山，前揭書(註 76)，頁 8。

其後，Perry(1989)<sup>86</sup>將有關垂直合併之決定因素，區分為技術效率(technological economies)、交易效率(transaction economies)及市場之不完美(market imperfections)三大類來作考量。技術效率主要為生產成本節省方面之考量；交易效率則指垂直結合可使上下游廠商省下透過市場交易所需耗費之成本，如詢價、議價、簽約等手續。而市場之不完美則可能肇因於市場不完全競爭、外部性、訊息不完全或不對稱(imperfect or asymmetric information)等。經分別研究後發現，垂直合併如係基於技術效率或交易效率之動機而考量者，則對整體社會福利通常會有正面的影響。然而，如係基於市場之不完美而產生之垂直合併，則對整體社會福利之影響可能為正，亦可能為負。Perry 之上述研究，又進一步引發是否應對垂直合併採取自由放任管制態度之熱烈討論。

芝加哥學派較後期之學者 Salinger(1995)<sup>87</sup>對於垂直合併之態度，已漸與 Bork 等人所持之見解不同，其認為在市場不完全之結構下，廠商可能藉由垂直合併之方式進行擠壓(squeeze)<sup>88</sup>，使競爭對手成本上升，造成競爭對手處於不利之競爭地位，而削弱了市場競爭，進而提高最終財產品的價格，達到損人以利己之目的，並因此損害了消費者的利益。故 Salinger 認為，垂直合併可能同時造成「市場封殺」與「節省成本」之效果，所以應慎重考量合併對於競爭秩序所帶來之效益與損害，而應以「合理原則(rule of reason)」之方式去評估垂直合併之影響<sup>89</sup>。

### 參、多角化合併之經濟效果

多角化合併常能經由多樣化生產與多元化經營，而達範圍經濟及分散風險

---

<sup>86</sup>Perry, Martin K. "Vertical Integration: Determinants and Effects," in R. Schmalensee and R.D. Willig, eds., *Handbook of Industrial Organization*, Vol. 1, 1989, pp.183-255。

<sup>87</sup>Klass, M.M.& Salinger, M.A.(1995), "Do new theories of vertical foreclosure provide sound guidance for consent agreements in verticalmerger case?" *Antitrust Bulletin*,40(3), pp.667-698。

<sup>88</sup>所謂擠壓者，例如有一位於上游之 A 製造商與位於下游之 B 經銷商進行合併，A 出售給另一下游 C 經銷商之產品價格，高於 A 出售給原被合併之 B，如此將使 C 無法與合併後之 AB 競爭。換言之，C 之競爭力將因 AB 之合併而受影響。請參閱何之邁，論企業之結合，收錄於氏著「公平交易法專論」，1993 年 10 月初版，頁 239。

<sup>89</sup>請參閱沈麗玉，前揭書(註 39)，頁 27-28。

之效益。前者能降低產出的單位生產成本，後者則有助於產出的增加。有關多角化合併所導致範圍經濟的成本節約效果，多類似於水平合併與垂直合併之情況，至於在風險分散或減低風險方面，雖然在供、需層面的影響上存有若干不同的差異，但降低不確定性對廠商的衝擊效果實屬雷同。例如，垂直合併之結果，係有助於中間投入供給的穩定，屬供給面不穩定性之消除；而多角化合併則是透過產品多樣化生產，減低需求不確定性對廠商績效的衝擊。

而多角化廠商在多市場競爭中，亦可能存在著某些反競爭效果，其中最先被提出討論的，則為所謂的「相互節制(mutual forbearance)」現象。Edwards(1955)<sup>90</sup>針對此現象最先提出：「當一個大的集團企業和另一個集團企業競爭時，可能在很多市場遭遇，彼此在多個市場接觸的結果，可能削弱相互間的競爭程度。若一個集團企業想由某一市場的激烈競爭中取得優勢，可能會面臨到競爭對手在其餘市場中施予更重報復地危險。每一個集團企業因而會採取彼此共存(Live-and-Let-Live)的對策，以維持整個競爭關係結構之穩定。」惟 Edwards 在提出此「相互節制」假說後，因缺乏嚴謹的經濟理論基礎來支撐其見解，故而在當時僅被認為是一個直覺或概念。

在 Edwards 提出「相互節制」假說後近三十年，直到 Feinberg(1984)<sup>91</sup>將寡占市場理論延伸為多市場寡占後，才首先具備理論來探討相互節制的架構。Feinberg 所建構的模型由於係寡占市場的延伸，故後來稱之為「連結的寡占理論」(linked oligopoly theory)。Feinberg 將焦點放在理性(rational)與一致性(consistent)的猜測上，所謂一致性猜測，是指廠商對於對手所可能採取之行動的預期，並以廠商增加單位產出預期對手在相同市場產出量變化之猜測變量，與廠商增加單位產出預期對手在另一市場產出量變化之相互節制效果(又稱為「交叉市場效果(cross-market effect)」)，推導廠商與對手之反應函數(reaction function)，以求得

---

<sup>90</sup>Edwards, C. D. (1955), "Conglomerate Bigness as a Source of Power," National Bureau of Economics Research, Business Concentration and Price Policy. Princeton, NJ: Princeton University Press, pp.331-353.

<sup>91</sup>Feinberg, R. M (1984), "Mutual Forbearance as an Extension of Oligopoly Theory," Journal of Economics and Business, Vol.36, pp.234-249.

每個廠商在每個市場的均衡產出。假設廠商在市場內進行 Cournot 競爭(即在相同市場中廠商之產出變化不影響對手產出之條件下)，且交叉市場效果為正時，則將導出兩市場產出減少之結論。

另外，由於 80 年代賽局理論的發展，使寡占理論的分析，更能解釋實際的經濟現象，因此 Bernheim & Whinston(1990)<sup>92</sup>即以賽局理論建構一個多市場接觸模型，其首先以一般化的模型將廠商間多市場接觸的競爭納入以寡占競爭理論為基礎的重複無限次賽局的分析架構中，以便對廠商多市場競爭的行為進行分析，並推論出多市場接觸增加廠商之間勾結的可能。其中所討論之市場力移轉概念更提供了理論上相互節制發生的一個機制，而補充了前述 Feinberg 模型所採預設交叉市場效果為正之假設條件，並導出原本較為競爭的市場在廠商多市場接觸之後，有可能因為市場力的移轉而使市場趨向於勾結之結論。因此，可以說 Edwards 的相互節制假說透過市場力移轉的概念更進一步得到理論上的支持。

此外，對於「相互節制」假說，Strickland(1985)<sup>93</sup>並提出兩個反托拉斯的觀點，第一、競爭者多市場接觸(multimarket contact)可能造成廠商間的相互依賴，由於市場數是有限的，因此廠商多角化以及因多角化和其他廠商在更多的市場遭遇，將使廠商間相互依賴的程度上升。第二、多角化廠商在多市場相互依賴可能限制多市場競爭。對於瞭解彼此互惠關係的多角化廠商而言，都會重視某些特定市場對於其競爭對手的重要性，這將使美國反托拉斯當局有意識的將廠商多市場接觸和此一默契式的勾結(tacit collusion)做聯想<sup>94</sup>。對於此點，Clarke(1985)<sup>95</sup>更進一步指出，由於多角化合併同樣無法排除大廠商間合併所致的反競爭效果，如各廠商均為多樣化生產或經營，為避免遭受其他廠商在其它市場上採取報復行動，各廠商間通常在相互自制的默契中，不願在各別市場上採用較競爭的手段，而造

---

<sup>92</sup> Bernheim, B. D. and M. D. Whinston, (1990), "Multimarket Contact and Collusive Behavior," RAND Journal of Economics, Vol.21, No.1, pp.2-26.

<sup>93</sup> Strickland, A. D. (1985), "Conglomerate Mergers, Mutual Forbearance Behavior and Price Competition," Managerial and Decision Economics, Vol.6, No.3, pp.153-159.

<sup>94</sup> 請參閱張鴻基，我國公平交易法對多角化結合規範之探討—以經濟分析為基礎，國立台北大學經濟學研究所碩士論文，民 89 年，頁 31-34。

<sup>95</sup> Clarke R.(1985), Industrial Economics, New York: Basic Blackwell.

成反競爭效果的擴大。多角化合併企業間之相互節制，其情形就如同同一市場中之默契式勾結，惟由於其所涵蓋之產業甚廣，為避免其他產業之關係企業遭受報復，其態度上通常較為審慎，以保護結合事業之共同利益。

而除相互節制方面之研究外，亦有學者從該等大型企業合併之聚合力 (conglomerate power) 效果進行觀察。Hill(1985)<sup>96</sup>認為，多角化廠商在其所經營之各個市場之市場力加總後，其相對於各個市場之其他廠商具有優勢之市場地位，因此其可能利用此聚合力的優勢將產品之價格提高，甚至壟斷以獲取利益。此外，多角化合併事業之經濟力雄厚者，可利用交叉補貼<sup>97</sup>(cross-subsidization)或互惠交易(reciprocal buying)<sup>98</sup>之方式，將某種產品因經營不善或需求變動所造成的損失，由其他產品的生產利潤予以吸收或沖銷，使廠商總利潤不致變異過大，並利用此優勢之經濟力量排除被取得事業之競爭者，或削弱其競爭力量。例如，為打擊特定之競爭對手，在特定期間內低價銷售，而利用其他產品之獲利盈餘予以補貼策略，以迫使該競爭者難以生存；或迫使該競爭者之供應商與合併事業之子公司交易，不與競爭者交易。Felton(1971)<sup>99</sup>並認為倘合併廠商為增加其市場之支配地位(dominance)，而採取掠奪性定價(predatory pricing)或搭售(tie-in sales)等侵略性之商業行為，則最後之結果，將無可避免地造成社會福利之損失。Greer(1992)<sup>100</sup>則更明確指出，如合併廠商採行互惠交易，將可能產生增加市場集中程度、擴大市場進入障礙，以及使價格僵固或造成價格上升等三項潛在之反競

---

<sup>96</sup>Hill, C.W.L. (1985), "Diversified Growth and Competition: The Experience of Twelve Large UK Firms," *Applied Economics*, 17, pp.827-847.

<sup>97</sup>交叉補貼指多角化結合之廠商採取低於成本之掠奪性定價，企圖讓競爭對手退出市場，以取得獨占地位，而短期資金缺口，則由結合事業之其他事業部門承擔。參林育烽，前揭書(註 83)，頁 13。

<sup>98</sup>互惠交易乃係指結合事業因橫跨數個產業，其得以某一採購部門向某一獨立廠商採購作為籌碼，要求該廠商向其子公司購買投入要素。當結合事業對獨立廠商之買方力量愈大，互惠交易之情形愈可能發生。參林育烽，前揭書(註 83)，頁 13。

<sup>99</sup>Felton, J.R. (1971), "Conglomerate Mergers, Concentration and Competition," *The American Journal of Economics and Sociology*, .30, No.3, pp.225-242.

<sup>100</sup>Greer, D. F. (1992), *Industrial Organization and Public Policy*, Macmillan publishing Company, pp.556-557。

爭效果<sup>101</sup>。

對於上述學者認為互惠交易將產生反競爭效果之見解，芝加哥學派學者如 Liebler(1970)及 Walters(1986)<sup>102</sup>等人則表示極不贊同之意見。他們不但不認為互惠交易會產生反競爭效果，甚至認為互惠交易促進了效率。芝加哥學派以交易成本理論分析互惠交易行為，將其視為一種垂直整合的特別形式，在於反應有限理性(bounded rationality)和投機行為(opportunistic behavior)的問題。首先，有很多研究以秘密價格調整機制(secret price-adjustment mechanism)檢視廠商互惠交易的行為，並發現互惠交易可延緩對手對於秘密削價的反應，使結合廠商於增加市場占有率後再採取公開的價格競爭，以面對對手可能的反應。而此一過程將可以破壞原先無法展開價格競爭的寡占市場結構，有助於加強經濟效率。此外，Walters認為互惠交易亦可如同擔保品的概念般，在廠商無可避免地需要投入特殊的資本財時，可保護特殊資本財的價值而排除投機行為，改善脆弱廠商(vulnerable firm)所面對的危險環境，並因而促進交易及增進效率。

在對多角化合併之實證研究上，Miller(1969)<sup>103</sup>、Rhoades(1973)及 Scherer(1980)<sup>104</sup>發現產業利潤率與產品多元化間成正向相關<sup>105</sup>，但是合併後的直接效益卻均為該合併廠商所取得，因此在非獨占的不完全競爭市場中，確實有反競爭效果產生之可能，而一旦如此，則整體福利即可能隨合併而下降(Narver,1969)<sup>106</sup>。Heggstad & Rhoades (1978)<sup>107</sup>並曾選擇美國之銀行業做為

---

<sup>101</sup>請參閱張鴻基，前揭書(註 94)，頁 61。

<sup>102</sup>Walters, S. J. K. (1986), "Reciprocity Reexamined: The Consolidated Foods Case," *The Journal of Law and Economics*, Vol.29, No.29, p.428.

<sup>103</sup>Miller, R.A. (1969), "Market Structure and Industrial Performance: Relation of profit Rate to Concentration, Advertising Intensity, and Diversity," *Journal of Industrial Economic*, 17, pp.104-118.

<sup>104</sup>Scherer, F. M. (1980), *Industrial Market Structure and Economics Performance*, 2nd ed., Boston: Houghton Mifflin.

<sup>105</sup>Miller(1969), Rhoades(1973)及 Scherer(1980)曾就產業利潤與產品多元化之關係作實證研究，其結論大致為：美國之產業中，利潤率與集中度有正相關，而利潤與專業化有負相關，後者關係正顯示出利潤率與產品多元化成正相關，它亦隱含著，產品多元化可能產生掠奪性定價，廣告競爭與搭售之行為。

<sup>106</sup>Narver, J.C.(1969), *Conglomerate Mergers and Market Competition*, California: University of California Press.並請參閱王連常福、何之邁、蔡光第、蕭富山，前揭書(76)，頁 17-18。

檢驗相互節制是否存在的研究對象。該研究中指出，由於商業銀行的分行的主要經營範圍為地區性，且大部分商業銀行的整體經營範圍橫跨許多地區，因此，可以檢驗這樣一個問題：在一個地區市場中，其競爭程度單單只是由市場內的結構因素（如集中度或進入障礙等等）決定，還是會受到銀行之間在其他市場接觸頻率的影響？Heggstad & Rhoades 發現銀行在不同地理市場接觸的頻率對於市場競爭程度有明顯的影響。亦即，如果地區銀行沒有和其競爭對手在其他的地理市場遭遇，則市場趨於競爭；如果地區銀行和其競爭對手在其他地理市場遭遇，則不論頻率高低，市場競爭將趨向於鈍化。因此 Heggstad & Rhoades 的結論認為：「多市場遭遇對市場內的競爭產生逆向的效果。」<sup>108</sup>

由前述之說明可知，各家經濟學說對於合併在競爭效果方面之分析，大抵上均是先將其等所觀察到的經濟現象，建立起一組與競爭結構相關之基本模型作為檢驗基礎，並在該基本模型的建構過程中先主觀的預設若干與市場情況相關之假設性條件。然後，再開始針對討論中之相關合併議題進行測試，於測試過程中又進一步假定廠商在合併後將確實採取某些影響價格和數量指標之經濟行為。最後則再從廠商採取前述假定行為後市場價格和產出數量之變動情形，推導出社會福利的前後變化情況。因此，各家經濟學說所提出之基本模型即會因為有前述之「前題假設性」和「多重假設性」情況存在，以致於對同一經濟現象難免將因不同學者從不同的面向觀察，而預設出不同的市場結構條件或廠商行為條件，因而在相同的合併議題上推導出不同的利益衡量結論。

雖然各家經濟學說在對於合併的經濟效果分析方面到目前為止尚未形成一定之共識結論，且既有的經濟理論可能因其後之市場環境變化而再度受到挑戰，以致在適用和判斷上難以對各家學說予以取捨評量，惟其等之研究方法中著重利益衡量的概念，並且將主要的研究客體集中於市場結構利益要素，未包括產業利益因素等觀點，均為值得吾人注意之處。

---

<sup>107</sup>Heggstad, A. A. and S. A. Rhoades (1978), "multi-Market Interdependence and Local Market Competition in Banking," *Review of Economics and Statistics*, Vol.60, pp.523-532.

<sup>108</sup>請參閱張鴻基，前揭書（註 94），頁 52。