

# 競爭法與競爭政策在金融業之角色 —以結合管制為例

顏雅倫\* 陳俊元\*\* 林佳儀\*\*\*

## 目次

- 一、前言與本文架構
  - (一) 競爭、市場集中度與金融穩定
  - (二) 研究目的與本文架構
- 二、美國與歐盟之金融業結合管制與案例
  - (一) 美國
  - (二) 歐盟
- 三、我國金融業結合管制之回顧與檢討
  - (一) 與公平法結合管制相關之金融管制
  - (二) 金融業相關結合案之市場界定與市場力量
  - (三) 我國金融業相關結合案審查標準與救濟手段之檢討
  - (四) 金管會金分離與產金分離政策於結合管制上的意義
- 四、結語

\* 本文改寫自公平交易委員會111年委託研究計畫「競爭法與競爭政策在金融產業之角色」中的部分內容。顏雅倫現職為成功大學法律學系副教授，負責本文之問題意識、研究方向與架構、主要內容之撰寫與彙整全文，貢獻比例為70%。

\*\* 陳俊元為政治大學風險管理與保險學系教授兼系主任，負責本文之部分議題分析與內容撰寫，貢獻比例為20%。

\*\*\* 林佳儀為正暘法律事務所台北分所律師，負責資料搜集、彙整參考文獻與部分內容，貢獻比例10%。

## 摘要

結合管制於金融業的適用與執法，為展現競爭、市場集中與金融穩定間複雜關係之典型領域。本文參照美國與歐盟於金融業的結合管制執法、文獻分析與我國案例研究，回顧與檢討我國結合管制近二十年來於金融業之適用與執法，並據此剖析公平交易委員會（以下簡稱「公平會」）與金融監督管理委員會（以下簡稱「金管會」）之相關政策、權限劃分、協調與合作。本文以為，金融審慎管制與競爭政策，同為確保既競爭又穩定之金融市場的支柱。未來公平會得以個案相關金融機構依既有金融法規得經營之業務類型出發，再依據既有可得數據，從一般需求與替代可能性為更細緻化之相關市場界定，並得以群組市場概念，審視數位金融平台之商品或服務需求與供給。金管會之金金分離與產金分離政策，具有一定補強我國金融業結合管制之效果。惟公平會於審查金融機構間之結合案，仍應以有無限制競爭效果與經濟效率為準繩。產業政策應列為極例外考量，且應委由金管會依各該金融法規為評估。就涉及非金融事業之金融業相關結合案，公平會除援引雙邊/多邊市場理論為分析，並考量數據對相關產品市場競爭的影響外，如欲採取結構救濟，可能須以數據孤島（data silo）、數據接取與互通性等取代傳統的資產分割。

關鍵字：競爭政策、結合管制、金融業、群組市場、金融市場、產金分離、金金分離、金融科技

## 一、前言與本文架構

### （一）競爭、市場集中度與金融穩定

在世界各國，金融業均屬高度管制的產業，其管制理由諸如穩定支付系統避免系統風險、解決金融資訊市場失靈現象、防止經濟力量過度集中、基於國家政策引導資金與投資、杜絕金融機構之利益衝突或控制貨幣供給與流動性等。而金融管制的內容與範疇，亦從金融機構之設立、增減分支機構、併購、最低資本額、資本適足性與資本等級等財務結構規範、股東適格性、負責人之資格與行為、業務範圍與行為限制、轉投資控管、人事、財務與業務經營準則、內部控制與稽核、存款保險以及問題金融機構之監管、接管與清理等，從金融機構市場進入、市場與經營行為至退出市場，均有相應規範措施。其中尤以涉及大眾存款之商業銀行或其他具有系統重要性之金融機構，因避免系統性風險、擠兌或銀行倒閉（Bank Run）等理由，相較於其他類型之金融機構，其等往往受到最嚴密金融監理與管制<sup>1</sup>。此外，金融產業也具有高度市場進入

<sup>1</sup> 顏雅倫，台灣金融產業的競爭政策—以競爭法的觀點出發，初版，1，台北元照（2014）；Org. for Econ. Corp. and Dev. [OECD], *Competition and Financial*

障礙（亦為金融管制所致）、不對稱資訊、高轉換成本、網路效應以及非價格競爭因素等特性而影響其市場競爭<sup>2</sup>。

就競爭政策與金融產業的關係，傳統上有所謂競爭是否有害金融穩定的爭論，此以銀行為典型代表。按競爭導致銀行脆弱（fragility）的觀點，認為越多銀行競爭侵蝕其市場力量、降低銀行獲利率（profit margins）且減少特許價值（franchise value，即銀行超越其帳面價值之繼續經營或市場價值）。然而另一派則主張競爭反有助於銀行穩定，蓋若允許銀行業趨向集中，銀行在貸款市場擁有越大市場力量，反可能會對其貸款客戶收取更高利率，而使後者更難償還貸款，可能加劇借款人（borrowers）道德風險（moral hazard）誘因，而轉向更高風險的計畫。再者銀行市場集中度越高，若銀行相信其大到不能倒（too big to fall）且可能經政府安全網明示或默示保護，亦可能導致銀行為更多風險行為<sup>3</sup>。

2007年後的全球金融危機，再次引發過度競爭是否會導致金融危機的討論。OECD於2010年以「銀行業之競爭、集中與穩定」（Competition, Concentration and Stability in the Banking Sector）為題，彙整各國經驗。OECD總結認為，經過金融危機的洗禮與反思，歷年學術文獻或金融危機時跨國比較經驗顯示，市場集中與競爭對金融穩定之效果模稜兩可並不明確，市場集中度與競爭都可能對系統銀行穩定性有正面效果。一方面，市場集中度未必是競爭的良好指標，另一方面，市場集中對金融穩定的正面效果更可能來自於較佳之風險分散（risk diversification）機會，而非因市場力量。若有適宜之金融管制與監理，競爭不會降低穩定性。管制亦可矯正或減緩競爭對穩定之負面效果（如增加冒險行為誘因與銀行倒閉之可能性）。金融監理與管制之失敗則會降低金融穩定性，且管制必須衡量市場情況，例如標準管制工具能否有效控制

---

*Markets – Key Findings*, 17(2009), <https://www.oecd.org/daf/competition/43067294.pdf>, last visited on date: 2023/1/17.

<sup>2</sup> Elena Carletti & Agnieszka Smolenska, 10 Years on from the Financial Crisis: Cooperation between Competition Agencies and Regulators in the Financial Sector-Background Note, OECD Secretariat, DAF/COMP/WP2(2017)8, 9 (2017), [https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WP2\(2017\)8/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WP2(2017)8/en/pdf), last visited on date: 2023/1/17.

<sup>3</sup> Allen N. Berger, Leora F. Klapper & Rima Turk-Ariss, “Bank Competition and Financial Stability”, *THE WORK BANK, Policy Research Working Paper 4696*, 1-2, 15-16 (2008), <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/6794/WPS4696.pdf?sequence=1&isAllowed=y>, last visited on date: 2023/1/17. 該篇文章最後則採折衷觀點，其認為即令貸款市場的市場力量可能導致較高風險之貸款組合，銀行整體風險並不會增加，因為銀行因為其市場力量享有較高特許價值，其可透過較高權益資本（equity capital）、較小規模貸款組合或其他風險減輕技巧免於較高貸款風險（loan risk）。惟實證資料亦顯示市場力量確實可能增加貸款風險。故具有較高市場力量之銀行會有較高風險之貸款組合。

銀行風險，會受到市場結構影響（例如資本管制，在較競爭之銀行系統，能有效降低銀行冒險行為，但在高度集中之銀行系統則不必然有效）。再者，大型金融機構確實可能因更佳分散風險能力或濫用其大到不能倒的地位，而在資產組合上冒更大風險。如政策首要目標係避免系統性危機，則應反對增加銀行集中度並建立大到不能倒之大型銀行，因此等行為均會降低金融穩定<sup>4</sup>。綜合論之，有助於健全競爭之競爭政策，若能妥適搭配容納創新或競爭之金融審慎管制（Prudential Regulation），不會使金融市場之競爭危害金融穩定<sup>5</sup>。

更近期關於銀行業競爭與穩定性的研究，總結過往實證與學術研究後亦認為，銀行擠兌或脆弱性不可歸責於競爭，不論在何等市場結構，均可能出現擠兌或恐慌，然而競爭籌資之壓力會加劇投資者、存款者的協調問題（coordination problem）、系統脆弱性與冒險行為（risk-taking）。自由化（liberalization）增加銀行危機發生機率，惟此等傾向得透過強力機構與充分管制抑制。就市場集中度、競爭與穩定之關係而論，一方面，擁有少數大型銀行的集中銀行系統較易監督，銀行也更可能分散風險；另一方面，大型銀行可能因其太大不能倒、接受更多補助且有誘因從事更多冒險行為，因而惡化道德風險問題。尤有甚者，大型銀行多半更複雜、更難監管且更相互依存，此均增加系統性風險（system risk）。雖然平均而論，市場力量與銀行穩定性間有正相關，但此有龐大的國家變數（variation）且亦有一些資料顯示中等程度的競爭能極大化銀行穩定性。某些銀行競爭措施（例如放寬市場進入、開放外國業者參進）也與系統穩定性有正向關聯<sup>6</sup>。

綜合論之，在充分管制與監管下，銀行業或金融業之競爭對社會有利。競爭能產生靜態與動態效率，此在銀行業或金融業也不例外。惟在某些層面上，競爭與金融穩定必須取得平衡。故競爭政策在銀行與金融領域有其必要，但亦必須肯認其特殊性；次來，雖負責審慎監理之主管機關與競爭法主管機關應各自獨立，然管制必須與競爭政策協調合作<sup>7</sup>。

## （二）研究目的與本文架構

承前所述，於銀行與金融產業中仍應執行競爭政策，以確保整體經濟體有競爭性金融投入而促進發展。於適當管制下，競爭滋養效率與創新，且產生消費者福利。嚴格禁止限制競爭行為也有助於回復金融危機後公眾對銀行或金融業之信心。且鑑於

<sup>4</sup> OECD, Competition, *Concentration and Stability in the Banking Sector*, DAF/COMP(2010)9, 9-10, 19, 27, 31-32(2010), <https://www.oecd.org/competition/sectors/46040053.pdf>, last visited on date: 2023/1/17.

<sup>5</sup> 顏雅倫，前揭註1，1-2；OECD, *supra note 1*, at 17.

<sup>6</sup> Xavier Vives, *Competition and Stability in Banking: The Role of Regulation and Competition Policy*, 115-124(2016).

<sup>7</sup> *Id.* at 222.



2007-2009金融危機後過度管制的危險，競爭政策也必須在金融產業中扮演日趨重要的競爭倡議角色<sup>8</sup>。為求競爭與穩定之平衡，協調管制與競爭政策有其必要。而競爭法的結合管制於金融業的適用與執法，正為展現競爭、市場集中與金融穩定間複雜關係與互動之典型領域。按金融主管機關為求金融穩定與貫徹審慎監理，較著重金融業之規模與資本適足性，此尤以銀行與保險業最為明顯。惟金融機構透過結合擴大規模或提高市場占有率高而形成大型金融機構，卻往往可能產生限制競爭疑慮，而為競爭法主管機關執行結合管制時之審查重心。此外，金融市場的管制措施與執行寬嚴狀況，會根本性地決定競爭法主管機關對金融市場之市場結構與市場進入障礙的評估，包括產業與金融分離、金融機構併購之相關金融管制法規或政策對金融市場競爭的影響、金融科技業者能否與如何進入金融市場競爭，以及金融機構相關結合案件之競爭分析等。金融機構相關結合案，又往往同時須經金融與競爭法兩主管機關之審查，兩機關之審查標準與程序如何妥適達成各自之政策目的、彼此相互協調且兼顧執法之可預測性，為制度設計與運作之關鍵。

近年來，我國金融市場面臨金融科技之衝擊與金融管制的變革，不論在管制法規或市場競爭態勢均已有重大變化。與此同時，金融機構追求規模化與國際化的市場趨勢，加上金管會推動金金併政策之影響，金融機構之結合案未曾斷絕，市場整併趨勢已成。而因金融科技的發展與金管會對相關業務之逐步開放，亦出現金融事業與大型非金融事業合資設立新公司從事電子支付、網路銀行等數位金融服務或金融資訊服務等結合案。故綜合比較法、文獻分析與案例研究，回顧與檢討我國結合管制變更為申報異議制後近二十年來於金融業之適用與執法，並據此剖析公平交易委員會（以下簡稱為「公平會」）與金融監督管理委員會（以下簡稱為「金管會」）之相關政策、權限劃分、協調與合作，正當其時。

本文所稱之金融業，依公平交易委員會對於金融業之規範說明（以下簡稱為「金融業規範說明」）第2點定之<sup>9</sup>。就比較法制而論，美國就金融管制與競爭法之互動與分工，不論在法規面和執法實務上，均有長遠和深厚的基礎。另歐洲聯盟（European Union，以下簡稱為「歐盟」）的競爭法係全面適用於金融業（詳後述），歐洲執行

<sup>8</sup> *Id.* at 233-234.

<sup>9</sup> 即指金融機構合併法第四條之金融機構、金融控股公司法第四條之金融控股公司、農業金融法第二條之農業金融機構、票券金融管理法第四條之票券金融公司、電子支付機構管理條例第三條之電子支付機構、電子票證發行管理條例第三條之發行機構、保險法第八條之保險代理人、保險法第九條之保險經紀人、保險法第十條之保險公證人。即包含金融控股公司、全國農業金庫、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、中華郵政股份有限公司、證券及期貨業、保險業、信託業、專營之電子支付機構、電子票證業、保險代理人、保險經紀人及保險公證人等業者。

委員會（EU Commission，以下簡稱為「歐盟執委會」）之競爭法執法，素為我國關注與參考對象。故本文將以美國與歐盟結合管制於金融業的執法，為比較法制參酌基礎。案例選擇上，限於篇幅，以美國與歐盟近幾年來涉及金融科技業、保險經紀業與金融資訊服務的金融機構結合案為代表案例，不另行選取傳統銀行之結合案例。關於銀行之結合管制，則以析述美國關於銀行結合管制之既有規範與執行、討論中的變革與相關議題為主。本文最終再依據國內與結合管制相關之金融管制、公平會相關處理原則以及金融業相關結合案例，就我國結合管制於金融產業應有之角色與公平會的執法立場，提出總體建言，以供國內學界與公平會執法實務之參考。

## 二、美國與歐盟之金融業結合管制與案例

### （一）美國

#### 1. 金融業結合管制特別規定

##### （1）銀行控股公司法與銀行合併法相關規定

美國銀行控股公司法（The Banking Holding Company Act）規定，銀行控股公司收購或與任何銀行或銀行控股公司合併時，美國聯邦準備理事會（the Federal Reserve Board，以下稱為「美國聯準會」）應考量競爭因素（competitive factors），不應許可會形成獨占或促成任何意圖獨占任何相關市場之銀行業務的收購、合併或結合，亦不應許可其效果得實質減少競爭或傾向形成獨占之收購、合併或結合，除非系爭交易之公共利益（public interest），諸如符合社區便利與需要，超越系爭交易之限制競爭效果<sup>10</sup>。銀行合併法（The Bank Merger Act）亦有文字幾近相同的類似規定，而如收購、承受或存續銀行為國家銀行（national bank）或聯邦儲蓄協會（federal savings association），主管機關為美國通貨監理署（the Comptroller of the Currency）<sup>11</sup>。銀行控股公司法與銀行合併法該等規定之文字，均係援引美國克萊登法與休曼法，銀行控股公司法與銀行合併法該等規定於實際適用上亦實質近似<sup>12</sup>。

於1963年的United States v. Philadelphia Nat. Bank案中，美國最高法院認定傳統反托拉斯法適用於商業銀行業（commercial banking），即令銀行合併法規定銀行主管機關於許可該法所規範之結合案前應考量競爭因素，但並未豁免經銀行主管機關許可之結合案不受聯邦反托斯法適用<sup>13</sup>。此案建立銀行結合案之雙軌審查系統，即美國司法

<sup>10</sup> 12 U.S.C. § 1842(c)(1). 該條(c)項所列美國聯準會應審酌因素尚包括銀行業與社區因素（banking and community factors）、監理因素（supervisory factors）、某些銀行股份質押借款（treatment of certain bank stock loans）、管理資源（managerial resources）、洗錢（money laundering）以及金融穩定（financial stability）。

<sup>11</sup> 12 U.S.C. § 1828(c)(2) and (5).

<sup>12</sup> Michael S. Barr et al, *Financial Regulation: Law and Policy*, 2nd ed., 717-718 (2018).

<sup>13</sup> United States v. Philadelphia Nat. Bank, 374 U.S. 321, 350-357(1963).

部 (the U.S. Department of Justice, 簡稱DOJ) 與銀行主管機關平行審查銀行結合案，並相互溝通協商。受銀行合併法與銀行控股公司法規範之銀行控股公司與銀行結合案，一般豁免依哈特—斯科特—羅迪諾反托拉斯改進法 (Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act, 以下簡稱為「哈特—斯科特—羅迪諾法」) 為結合申報，惟須取得銀行主管機關事先許可，且銀行主管機關得允許限制競爭但在其他方面符合公共利益之結合案。惟金融控股公司收購保險、證券或非金融公司仍適用哈特—斯科特—羅迪諾法的事前申報規定。就銀行合併法所規範之結合案，負責之銀行主管機關於許可前須自DOJ取得競爭分析報告。就銀行控股公司法所規範之結合案，DOJ報告雖非法令所須但通常仍會提交競爭分析報告。銀行主管機關通常需費時數月才會許可結合案，一旦銀行主管機關許可結合案，該結合案仍須等待30天，在此30天內DOJ得依據傳統反托拉斯法挑戰該結合案<sup>14</sup>，故DOJ在和解協商中享有槓桿優勢<sup>15</sup>。

(2) 瑞格—尼爾跨州銀行與分行法與陶德法蘭克法之存款或合併責任上限規定

瑞格—尼爾跨州銀行與分行法 (Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Act of 1994, 以下簡稱為「瑞格—尼爾法」) 禁止美國聯準會許可存續銀行控股公司會持有超過全國參加存款保險之存款總額10%，或任何一州參加存款保險之存款總額30%的結合案。瑞格—尼爾法並允許各州以法令或規定或行政命令，免除該州關於位於該州銀行跨州併購或收購之30%的集中度限制，惟不得歧視他州之參與結合者<sup>16</sup>。此外，此存款上限規定不限制銀行控股公司收購儲蓄機構 (thrift) 或工業銀行 (industrial bank)，蓋後兩者並非瑞格—尼爾法所界定之銀行。也因此美國聯準會於2008年金融危機期間據此准許集中度更高之金融機構結合案，例如Bank of America收購Merrill

<sup>14</sup> Barr et al, supra note 12, at 719-720; *Carnell, The Law of Banking and Financial Institution*, 4th ed., 204 (2009); 顏雅倫，前揭註1，86。

<sup>15</sup> Jonathan M. Richa & Thomas G. Scriven, “Bank Consolidation Caused by the Financial Crisis: How Should the Antitrust Division Review “Shotgun Marriages”?”, 8 *ANTITRUST SOURCE*, 2-3 (2008); 顏雅倫，前揭註1，86。

<sup>16</sup> 瑞格—尼爾法的前述規定，有3個主要的漏洞。第一，此一存款上限只適用於跨州銀行併購，並不限制總公司位於同一州的銀行間併購；第二，該存款上限不適用於儲蓄機構 (thrift institution) 或工業銀行 (industrial bank)，因為這些機構非瑞格—尼爾法所定義的銀行。第三，該存款上限限制也不適用於收購或併購支付不能或有支付不能危險的銀行，此即所謂垂危銀行例外 (failing bank exception)，see Jr. Arthur E. Wilmarth, “The Dodd-Frank Act: A Flawed and Inadequate Response to the Too-Big-to-Fail Problem”, 89 *OR. L. REV.*, 991-992 (2011); Jr. Arthur E. Wilmarth, “Reforming Financial Regulation to Address the Too-Big-to-Fail Problem”, 35 *BROOK. J. INT’L L.*, 750-751 (2010); 12 U.S.C. 1842(d)(2), § 1831(b)(2)(D); 中文相關說明則一併參見顏雅倫，前揭註1，127。



Lynch後，即可掌控參加存款保險之存款機構所有存款總額的11.9%<sup>17</sup>。

2010年的陶德法蘭克華爾街改革與消費者保護法（Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act，以下簡稱為「陶德－法蘭克法」）第622條規定，依據金融穩定監督委員會（Financial Stability Oversight Council, FSOC）之建議，為收購之金融公司（金融公司包括參與保險之存款機構、銀行控股公司、儲蓄與貸款控股公司（savings and loan holding company）、控制參與保險之存款機構的公司、由美國聯準會監管之非銀行金融公司，以及得作為銀行控股公司之外國銀行或公司），如於交易完成時之總合併責任超過交易前一日曆年度終止時所有金融公司全數合併責任（consolidated liabilities）的10%，即不得合併、結合或收購全部或重要部分資產，或另行取得其他公司控制權<sup>18</sup>。此一規定亦限制以資本市場資金而非存款為主的大型金融公司（e.g. Citigroup, Goldman 與Morgan Stanley）透過併購或結合擴張<sup>19</sup>。惟若美國聯準會事前書面同意，前述集中度限制得不適用於收購無法支付或已有不能支付危險的銀行、聯邦存款保險公司（the Federal Deposit Insurance Corporation, 以下簡稱FDIC）依法對被保險存款機構提供協助時，以及該收購行為僅微量增加該金融公司之責任等情況<sup>20</sup>。

就跨州結合交易（Interstate Merger Transactions），陶德－法蘭克法第623條(a)項則規定主管機關不得許可結合後之參與存款保險機構（resulting insured depository institution，包括結合後參與存款保險機構之所有從屬參與保險存款機構），於交易完成時將控制超過美國參與保險存款機構之存款總額10%的跨州結合交易。但此規定不適用於涉及一個以上支付不能、有支付不能危險或FDIC依據聯邦存款保險法第13條（12 U.S.C. 1823）已提供協助之參與保險存款機構，所為之跨州結合交易<sup>21</sup>。

除此之外，陶德－法蘭克法第623條(a)項就銀行控股公司之跨州收購規定，美國聯準會不得准許已控制或於交易完成時將控制超過美國參與保險之存款機構存款總額10%（包括所有併購者關係企業的被保險存款機構）的銀行控股公司（包括其所有從屬參與保險存款機構），收購參與保險存款機構的申請。惟此一規定不適用於涉及

<sup>17</sup> Barr et al, *supra note* 12, at 728.

<sup>18</sup> 所謂責任（liabilities），對美國金融公司而言，係指金融公司所有風險加權資產（risk-weighted assets），再扣除全數規定資本（regulatory capital）。而所謂風險加權資產與規定資本，係依據適用於銀行控股公司的風險基礎資本原則（risk-based capital rules）認定。至於保險公司或由美國聯準會監管之非銀行金融公司，則依美國聯準會發佈之規則認定；see 12 U.S.C.A § 1852(a)(3).

<sup>19</sup> Jr. Arthur E. Wilmarth, *supra note* 16, at 991-992.

<sup>20</sup> 12 U.S.C.A § 1852(c).

<sup>21</sup> Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §623(a);12 U.S.C. 1828(c).



支付不能、有支付不能危險或FDIC依聯邦存款保險法第13條（12 U.S.C. 1823）提供協助的被保險存款機構所為收購<sup>22</sup>。儲蓄與貸款控股公司（Savings and Loan Holding Companies）之收購，亦有類似限制與除外規定<sup>23</sup>。

### (3) 陶德－法蘭克法次序清算之反托拉斯審查程序

依據陶德－法蘭克法第210條規定，擔任破產管理人之FDIC，將適用陶德－法蘭克法清算程序之金融公司與他公司合併或移轉該金融公司之任何資產或責任時，該交易如須經聯邦主管機關許可，其於負責之聯邦主管機關許可日後5日內不得完成；如該等許可須競爭因素報告時，負責許可之聯邦主管機關，應立即將該交易通知美國司法部長（the Attorney General of the United States），司法部長則應不晚於該請求日後10日內提供所須報告。若系爭交易應依克來登法第7A條為申報，所須等待期間於司法部長與聯邦貿易委員會（Federal Trade Commission, FTC）收到通知之日後15日終止，除非該等待期間依克來登法第7A條提前終止或延長。清算程序之過度金融公司（bridge financial company）<sup>24</sup>為合併或銷售的交易，亦有類似之通知與等待期間程序<sup>25</sup>。

## 2. 銀行結合競爭審查篩選原則

### (1) 概說

DOJ、美國聯準會與通貨監理署於1995年共同制定銀行結合競爭審查篩選準則（The Bank Merger Competitive Review Screening Guidelines，以下簡稱為銀行結合準則），以審查銀行結合案件。銀行結合準則以適用於存款之所謂1800/200測試為準則。換言之，若就存款部分，系爭交易並未造成赫芬達爾－赫希曼指數（Herfindahl-Hirschman Index，以下稱「HHI指數」）超過1800點，或在相關銀行市場指數增加超過200點，美國聯準會即不會挑戰此一交易。若系爭交易的HHI指數超過前述門檻，則美國聯準會通常會以處分擁有相當存款的分行作為條件許可結合案，以使結合前後HHI指數之差異少於200點。DOJ則以1800/200為標準篩選，決定該交易是否需要進一步審查，並依據水平結合準則（the Horizontal Merger Guidelines）分析超過該門檻的交易<sup>26</sup>。

<sup>22</sup> Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §623(b); 12 U.S.C. 1843.

<sup>23</sup> Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §623(c), 12 U.S.C. 1467a(e)(2).

<sup>24</sup> 所謂過度金融公司，係指為清算金融公司而由FDIC設立之新金融公司，see Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §210(a)(3), 12. U.S.C. §5390(a)(3).

<sup>25</sup> Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §210(a)(1)(G), (d)(11), 12 U.S.C. §5390(a)(1)(G), (d)(11).

<sup>26</sup> “Bank Merger Competitive Review -- Introduction and Overview (1995)”, available at

## (2) 市場占有率與HHI指數計算

美國聯準會計算當地銀行市場之市場占有率與HHI指數，係以FDIC所統計的存款匯總（Summary of Deposits，簡稱SOD）為主要數據。這些數據包括所有經FDIC保險之銀行機構的每一分行位置與存款金額，並得據以計算當地銀行市場每一機構之所有存款。美國聯準會認為，存款為存款機構活動與輸出程度之合理指標，因為存款帳戶經消費者與企業廣泛使用，且與其他商業銀行產品結合。此外，對小型機構而言，存款為衡量銀行借貸能力之方法<sup>27</sup>。

美國聯準會為初步市場結構計算時，商業銀行存款係以100%權重計之，惟儲蓄機構，例如儲蓄銀行（saving bank）及儲蓄與貸款機構（saving and loan institutions），於計算市場占有率時則以50%之權重計之。美國聯準會區分計算權重的主要理由，係因儲蓄機構通常並未完整提供商業銀行所提供之零售銀行產品與服務，其因法令限制僅能從事有限之商業借款（commercial lending）活動。惟若儲蓄機構係銀行控股公司之子公司（該儲蓄機構被推定作為母公司一部分而營運）、配置全職商業借貸員工而為活躍商業借貸者，或評估銀行或銀行控股公司收購儲蓄機構之結合後狀態時，於計算HHI/市場占有率時，儲蓄機構之存款均會論以100%之權重<sup>28</sup>。若一結合申請案於初始篩選時，在特定市場超過指定標準，美國聯準會將會考慮是否將對市場內銀行施加競爭壓力的信用合作社（credit union）納入集中度計算。當信用合作社符合以下兩條件時，即會員資格範圍涵蓋全部或幾乎全部之市場人口，且大眾易於接觸該信用合作社之分行，即會被納入HHI指數計算。而若一信用合作社為顯著商業借貸且有人員負責小型企業服務（如特別出納、借貸經理或企業專屬窗口等），其存款

---

<http://www.justice.gov/atr/public/guidelines/6472.pdf>, last visited on date: 2023/1/17, 相關詳細說明並請參照 Constance K. Robinson, Dir. of Operations, Antitrust Div., U.S. Dep't of Justice, "Bank Mergers and Antitrust", *Address Before the 31st Annual Banking Law Inst.*, available at <http://www.justice.gov/atr/public/speeches/1003.pdf>, last visited on date: 2023/1/17; John M. Nannes, *Statement Before the Comm. on the Judiciary U.S. H.R. concerning Mergers in the Fin. Serv. Indus.*, available at <http://www.justice.gov/atr/public/testimony/1787.pdf>, last visited on date: 2023/1/17; 與OECD, *Roundtable on Competition and Regulation in Retail Banking-- United States*, 5-10, DAF/COMP/WP2/WD(2006)60 (Oct. 2, 2006), available at [http://www.ftc.gov/bc/international/docs/Banking\\_US.pdf](http://www.ftc.gov/bc/international/docs/Banking_US.pdf), last visited on date: 2023/1/17.

<sup>27</sup> Bd. of Governors of the Fed. Reserve Sys., "FAQs: How do the Federal Reserve and the U.S. Department of Justice, Antitrust Division, Analyze the Competitive Effects of Mergers and Acquisitions under the Bank Holding Company Act, the Bank Merger Act and the Home Owners Loan Act?", Q11, <https://www.federalreserve.gov/bankinfo/competitive-effects-mergers-acquisitions-faqs.htm>, last visited on date: 2023/1/17.

<sup>28</sup> *Id.* at Q5 and Q16-Q17, Q20.

得計以100%權重。然而，信用合作社之存款很少得到超過50%之權重，其商業與工業貸款（commercial and industrial (C&I) loans）占資產之比例，為此等考慮之重要因素<sup>29</sup>。至於僅提供專業服務之存款機構，通常不會納入當地市場占有率計算。此等存款機構包括信用卡銀行與信託公司。網路銀行之存款一般也不計入當地市場占有率計算，蓋基於現行數據，無從判定網路銀行存款者所在地區<sup>30</sup>。

就DOJ而言，若系爭交易導致集中度超過美國聯準會HHI指定門檻，有助於DOJ審查之額外資訊，包括企業貸款數額（諸如C&I貸款）、小型企業銀行業務競爭（包括來自於儲蓄機構或信用合作社之競爭）、依據社區再投資法（the Community Reinvestment Act, CRA）報告之小型企業貸款，或其他用來衡量在小型企業銀行競爭者的市場占有率之數據<sup>31</sup>。DOJ於審查交易在零售銀行之競爭效果時，通常會將儲蓄機構之存款納入HHI指數分析，且給予100%權重。惟在小型企業銀行業務市場，除非該儲蓄機構對小型企業銀行客戶提供完整銀行產品與服務，否則其不會納入HHI指數分析。一般而言，若一儲蓄機構之C&I貸款低於其整體資產的2%，其即不會被認定為小型企業銀行業務之活躍競爭者<sup>32</sup>。

若信用合作社符合特定標準（即信用合作社之會員資格係以社區為基礎範圍，使該信用合作社能輕易接觸市場上尋求銀行替代者之客戶），DOJ亦得將信用合作社之存款納入HHI指數分析。就小型企業銀行業務部分，DOJ將評估類似於分析儲蓄機構時會考慮之因素，以判定信用合作社是否為活躍競爭者。但與儲蓄機構不同，信用合作社並不會向FDIC提供存款數據，故可能並無得作為HHI指數分析之可信賴分行層級數據。故在此等情況，若有符合這些標準之信用合作社存在，在評估交易之競爭效果時，該等信用合作社將被列為緩和因素（mitigating factor）<sup>33</sup>。

### (3) 相關市場界定

就產品市場界定，美國聯準會依循美國最高法院United States v. Philadelphia Nat. Bank案的見解<sup>34</sup>，將產品市場限定於商業銀行業產品與服務群組（the "cluster" of commercial banking products and services）。此一定義適用於提供多數家戶或小型企業的銀行產品與服務，而非提供富人（wealthy individuals）或重要公司的產品。在某些結合申請案，美國聯準會將調查在其他更具體產品市場的競爭效果，諸如信用卡保險或抵押擔保貸款（mortgage lending）。這些具顯著區別之產品市場（distinct product

<sup>29</sup> *Id.* at Q18-19.

<sup>30</sup> *Id.* at Q26.

<sup>31</sup> *Id.* at Q30.

<sup>32</sup> *Id.* at Q31.

<sup>33</sup> *Id.* at Q32.

<sup>34</sup> United States v. Philadelphia Nat. Bank, 374 U.S. 321, 356(1963).

markets），包括得自其他商業銀行業產品或服務分離而獨立取得之產品，而其地理市場可為地區性或全國性。另美國聯準會係按水平結合準則，純依供給與替代等因素（亦即消費者對銀行服務之利率、費用或其他特性之變化的可能反應）界定地理市場。消費者替代行為是地理市場界定之核心。儲蓄機構之特性僅在其影響消費者選擇範圍內方具重要性。而機構服務區域不同於反托拉斯市場（antitrust market）<sup>35</sup>。

DOJ於初始篩選銀行結合申請案時，如同美國聯準會的作法，會使用SOD數據為HHI分析。惟與美國聯準會不同，DOJ並未先行界定地理市場以篩選銀行結合申請案，而係以個案為基礎審查每一交易之競爭效果。DOJ得使用美國聯準會先行界定之銀行業市場（banking markets）為初步篩選，但並不受該等銀行業市場之拘束。DOJ一般會審查系爭結合案，在零售銀行業產品與服務（retail banking products and services）以及小型企業銀行業產品與服務（small business banking products and services）此兩個產品市場競爭效果，也會視個案狀況，評估其他產品市場的競爭效果，諸如中型市場企業銀行業（middle-market business banking）。零售銀行客戶願意為銀行服務移動之地理區域，得與小型企業客戶者不同。DOJ業已發現，零售銀行業客戶一般偏好位於其居住或工作地區之銀行，然而小型企業客戶偏好的地理區域得更為狹窄。不同於零售銀行業客戶之地理市場，小型企業銀行業服務之地理市場，可能較美國聯準會先行界定之銀行業市場為窄。因此，符合美國聯準會HHI設定門檻之交易，仍可能於DOJ審查過程中引發疑慮<sup>36</sup>。若DOJ認定特定結合案應為進一步審查時，DOJ亦會要求參與結合事業提供分行、銀行借貸經營等資訊，或關於市場競爭或系爭交易之文件等其他資料<sup>37</sup>。

#### (4) 銀行結合準則修正提議與公眾意見議題

為因應金融業之轉變，DOJ擬修改銀行結合準則，而於2020年和2022年向大眾徵求公眾意見。2020年公眾意見徵詢的議題包括：是否須在2010年水平結合準則外另行創設金融業結合的審查準則、DOJ和金融業相關主管機關（如美國聯準會、通貨監理署與FDIC）應如何合作等、應否調整銀行結合準則之篩選標準以反映2010年水平結合準則中HHI指數規定、應否納入除零售銀行業產品與服務、小型企業銀行業產品與服務與中型市場銀行業產品與服務（middle market banking products and services）以外的其他產品市場、於審查程序中是否應以其他方式定義地理市場、DOJ是否應採用不同標準與HHI指數門檻審查鄉村市場與都會市場、DOJ是否有更適宜方法衡量農業信貸機構於鄉村市場之實際貸款數額、是否與如何將非傳統銀行（如：線上（online）銀行）納入競爭效果考量等。DOJ於2022年公眾意見徵詢的主要議題則包括：銀行結

<sup>35</sup> Bd. of Governors of the Fed. Reserve Sys., *supra* note 27, at Q9-10.

<sup>36</sup> *Id.* Q29 and note 7.

<sup>37</sup> *Id.* Q33.



合之競爭審查時，除依克來登法（Clayton Act）之標準或因素外，應如何適用其他標準與整合其他因素；於銀行結合案應提交哪些額外的資訊和數據以利競爭性審查；除FDIC之SOD與聯邦財務機構檢查委員會（Federal Financial Institutions Examination Council，簡稱FFIEC）之社區再投資法數據外，是否需要更新數據來源以及如何為之；銀行主管機關應再例行收集哪些額外數據和資訊以利銀行結合的競爭審查；以及是否及應如何將純網銀（internet-only banks，即無或僅有極為有限實體分行網路的銀行）因素納入銀行結合競爭審查<sup>38</sup>。

#### (5) 各界對DOJ徵求公眾意見之回應

DOJ 就銀行結合準則修正一事徵求公眾意見後，各界意見踴躍，以下僅選擇較具代表性者之意見，包括通貨監理署、美國銀行家協會（American Bankers Association）、代表專家學者（FTC commissioner Rohit Chopra and Professor Jeremy C. Kress）、美國商會（U.S. Chamber of Commerce）、美國州銀行監理者大會（The Conference of State Bank Supervisors）、美國律師公會（American Bar Association Antitrust Law Association），以及美國聯邦交易委員會（Federal Trade Commission，簡稱FTC）等，摘要說明如下。

##### a. 銀行結合管制政策

鑑於數十年來，金融產品以及金融機構的多樣化和科技提升提供消費者或企業更多接觸金融產品管道等因素，故各方意見均認為應修改銀行結合準則，DOJ應該跳脫舊有以存款為基礎的競爭審查模式，使競爭審查更貼近金融市場現況。首先，有FTC委員與學者認為，過往DOJ對於銀行結合競爭審查寬鬆，已經嚴重傷害到小型企業、消費者（特別是中低收入社區）以及整體經濟發展。銀行結合導致獲得貸款的管道減少、貸款成本提高，基本金融服務的手續費也隨之調漲，但存款利息卻隨之下跌。此類問題在金融相關資源已經較為稀少的中低收入（low- and moderate-income，簡稱LMI）社區特別嚴重。當收購銀行（acquiring bank）來自其他州時，LMI社區所承受的不利後果更為明顯<sup>39</sup>。DOJ現行使用的銀行結合審查方式忽略系統性風險（systemic risks）和其他非價格結合損害（non-price merger harms），例如弱化金融系統復原力、強化大到不能倒使大型銀行機構取得不公平資金優勢、加劇銀行不同業務間之潛在利益衝突以及損害金融產品品質等。再者，儘管近年網路銀行發展快速，但多數消

<sup>38</sup> U.S. Dep't of Justice, "Antitrust Division Banking Guidelines Review: Public Comments Topics & Issues Guide", <https://www.justice.gov/atr/antitrust-division-banking-guidelines-review-public-comments-topics-issues-guide>, last visited on date: 2023/1/17.

<sup>39</sup> Rohit Chopra & Jeremy C. Kress, "Comment of FTC Commissioner Rohit Chopra and Professor Jeremy C. Kress", 1-3, <https://www.justice.gov/atr/page/file/1330326/download>, last visited on date: 2023/1/17.

費者使用金融服務時，由於方便性和熟悉性等考量，仍然傾向至實體銀行辦理業務。銀行結合將導致分行數量減少，進而侵害消費者至實體銀行接受金融服務的利益，此現象在LMI社區尤為顯明。最後，獲得消費者個人資料為銀行結合的動機之一，但現行的銀行結合審查中，卻忽略了對消費者隱私和資料的保護<sup>40</sup>。

然代表業界意見之美國商會，則援引消費者金融保護局專案小組之聯邦消費者金融法報告（Bureau of Consumer Financial Protection's Taskforce on Federal Consumer Financial Law Report）指出，如消費者借貸市場等金融市場，因有市場新進者、創新產品、整體市場成長與既有業者再創新等特色，已相當競爭。銀行分行和自動櫃員機（ATM）的增加大幅提升消費者的選擇。在許多案例中，金融機構結合後，其資本（capital base）和流動資金（liquidity position）更為強健，有助於提升市場競爭、金融穩定、降低成本，並提供符合消費者期待的金融產品和服務，特別是在LMI社區。較大型機構，亦有更多的資源保護消費者數據、避免網路攻擊和提升數位服務。以鄉村市場為例，因部分地區人口外流嚴重，但法規遵循以及營運需求等成本不變，與其禁止結合最終導致該地區無銀行提供服務，不如允許銀行結合使其可正常運作。區域性銀行（regional bank）結合，亦使小型銀行得和國際系統性重要銀行（global-systematically important bank）競爭<sup>41</sup>。

b. 應否於2010年水平結合準則以外另行制定金融業結合審查準則

通貨監理署認為金融業係高度受監管的行業，故應訂定金融業專屬審查準則，特別是納入主要業務非傳統收受存款活動之金融機構。DOJ與金融業主管機關如美國聯準會、通貨監理署與FDIC合作，可減少遵循不同審查標準之成本並使相關機關達成一致之市場分析結果。即令DOJ獨立就金融業訂定相關審查標準，包括將2010年水平結合準則之概念與方法納入銀行結合審查準則，仍有相當意義<sup>42</sup>。美國銀行家協會亦認為，考量法令預測性與行業特殊性等因素，維持銀行結合準則仍有實益<sup>43</sup>。惟美國律師公會強調，維持金融穩定並不屬於DOJ職權與審查銀行結合時應考慮之因素，應由金融主管機關負責；DOJ亦不應超出法律授權範圍、不當限制競爭以及提高消費者成本，而於銀行結合案中以救濟措施解決與競爭無關之政策問題和違法行為<sup>44</sup>。為確保

<sup>40</sup> *Id.* at 3-6.

<sup>41</sup> *Id.* at 3-6.

<sup>42</sup> Stephen A. Lybarger, “the Comptroller of the Currency”, Response to Department of Justice Antitrust Division’s Request for Public Comments on Updating Bank Merger Review Analysis, 1-2, <https://www.justice.gov/atr/page/file/1330161/download>.

<sup>43</sup> Hu A. Benton, American Bankers Association, “Re: Request for Public Comment: U.S. Department of Justice Antitrust Bank Merger Guidelines (Request)”, 2, <https://www.justice.gov/atr/page/file/1330356/download>, last visited on date: 2023/1/17.

<sup>44</sup> Hu A. Benton, American Bankers Association, “RE: Request for Public Comment: US

DOJ與金融主管機關競爭審查之一致性，DOJ應與金融主管機關制定銀行結合準則，與金融主管機關一同討論監管對市場競爭之影響，但應適用與其他行業相同之標準為審查。此等聯合準則不妨礙金融主管機關適宜審查結合案之非競爭層面，並決定非競爭層面事項於結合審查時所占比重<sup>45</sup>。

美國律師公會進一步認為，鑑於金融業一直以來為受高度監管的產業，DOJ應於競爭分析時考慮監管帶來的影響，並應與聯邦以及州監管機關討論，以期於競爭分析中更完整掌握管制背景<sup>46</sup>。美國州銀行監理者大會則建議，於修正1995年銀行結合準則時，明文規定聯邦政府於分析和審查銀行結合時應與州政府和機關合作與協商<sup>47</sup>。美國商會則強調，DOJ應輔助解除管制政策（deregulatory policy）而促進更多競爭，金融管制才是最大市場競爭障礙，反托拉斯法（antitrust law）應對各行業一體適用，而非針對特定行業<sup>48</sup>。

### c. HHI指數門檻

通貨監理署認為DOJ應為金融機構訂定專屬審查標準，故無須於修正1995年銀行結合準則時，納入2010年水平結合準則之HHI指數門檻。惟金融產業於近25年間有巨大改變，許多金融機構之主要業務並不包括收受存款，部分產品市場之競爭亦與存款無關，然現行HHI指數係以存款為計算基礎，無法確實反映結合對金融市場帶來的改變<sup>49</sup>。美國商會和通貨監理署也認為以存款為計算基礎的HHI指數，和許多金融產品和服務脫鉤，故於競爭分析時得降低HHI指數的重要性，以減緩其相關問題<sup>50</sup>。美國銀行家協會則認為，應一致化1995年銀行結合準則和2010年水平結合準則的HHI指數門檻（前者門檻為於結合後可能造成HHI指數上升幅度超過200，且指數大於1800時，DOJ將進行更高度審查；後者將HHI指數介於1500至2500之間者定義為中等集中市場（moderately concentrated market），當結合將使HHI指數上升超過100者，DOJ即有必

---

Department of Justice Antitrust Division Bank Merger Guidelines Review (Request), 4, <https://www.justice.gov/atr/page/file/1474316/download>, last visited on date: 2023/1/17; American Bar Association Antitrust Law Section, “Comments of the American Bar Association Antitrust Law Section on Bank Merger Competitive Analysis”, <https://www.justice.gov/atr/page/file/1474306/download>, last visited on date: 2023/1/17 3-4, <https://www.justice.gov/atr/page/file/1474306/download>, last visited on date: 2023/1/17.

<sup>45</sup> *Id.* at 3-6.

<sup>46</sup> *Id.* at 8.

<sup>47</sup> John Ryan, Conference of State Bank Supervisor, “Re: Antitrust Division Banking Guidelines Review: Public Comments Topics & Issues Guide”, 5, <https://www.justice.gov/atr/page/file/1330331/download>, last visited on date: 2023/1/17.

<sup>48</sup> Quaadman & Heather, *supra* note 41, at 4-5.

<sup>49</sup> Lybarger. *supra* note 42, at 2.

<sup>50</sup> Quaadman & Heather, *supra* note 41, at 2.

要進行更仔細審查)。故當結合後HHI指數未達2500時，DOJ原則上不應挑戰該結合交易亦不要求分割資產 (divestitures)<sup>51</sup>。

美國律師公會亦認為，鑑於銀行競爭對象可能為非銀行機構 (non-bank) 和域外銀行 (out-of-state banks) 等無法藉由存款計算HHI指數者，1995年銀行結合準則之HHI指數門檻，不應較2010年水平結合準則嚴格而應予上修<sup>52</sup>。惟學者則認為，雖HHI指數無法反映市場現況，但應下調HHI指數門檻以強化銀行結合審查<sup>53</sup>。

#### d. 相關產品市場

通貨監理署認為，即使在個人金融產品和服務市場，抵押貸款市場 (mortgage lending market) 和信用卡市場 (credit card market) 間的市場競爭狀況可能不盡相同。於中型市場金融產品與服務的競爭分析，亦應進一步界定相關產品市場。以中型市場金融產品與服務中的借貸市場為例，因中型市場公司 (middle-market firms) 之借貸需求，無法由小型社區銀行 (small community banks) 滿足，但其也無法負擔向全球性放貸機構 (global lenders) 或資本市場 (capital market) 借貸的成本，故其主要借貸機構為區域型銀行 (regional banks) 和全國性銀行 (nationwide banks)，上述二者於部分區域之市場占有率都是影響競爭的重要因素，但此均與存款無關<sup>54</sup>。

美國銀行家協會認為，結合交易的潛在競爭分析，應將提供類似產品和服務之農業信貸系統機構 (farm credit system institution)、儲蓄機構和信用合作社納入考慮<sup>55</sup>。美國州銀行監理者大會亦認為信用合作社、儲蓄機構和其他非存款機構 (non-depository institution) 等，皆為市場競爭應考量之因素。蓋農業信貸系統機構在農業貸款市占率 (agricultural loan market-share) 中，具有相當比例。信用合作社則因法規限制放寬與不動產和汽車貸款需求增加等因素，而成為社區銀行主要競爭者。另儲蓄機構從事商業貸款的限制和範圍有所放寬，故其所為之商業貸款逐步增加，進而為小型企業銀行市場中活躍競爭者。惟目前的HHI指數計算與結合競爭分析，卻未妥善將此等機構納入考慮，因而不當限制市場內水平結合 (in-market merger) 和鄉村與小型社區銀行結合。故DOJ應以標準化方式，於競爭分析中將上述非存款機構納入考量，並尋找可利用哪些現有數據以及需要哪些額外數據，來體現非存款金融機構和信用合作社對市場競爭之影響。鑑於HHI指數計算的基礎係使用FDIC所統計的SOD，其不論線上存款 (online deposit) 和集中簿記的存款 (centrally-booked deposit)，皆根據存款簿記的分行而非存款人處所，據此所得出之市場集中度無法反映真實市場

<sup>51</sup> Benton. *supra* note 44, at 2.

<sup>52</sup> American Bar Association Antitrust Law Section. *supra* note 44, at 5.

<sup>53</sup> Chopra & Kress, *supra* note 39, at 6-7.

<sup>54</sup> Lybarger. *supra* note 42, at 3.

<sup>55</sup> Benton. *supra* note 43, at 3.



情況。故DOJ與其他金融主管機關應探討，如何修改既有數據來源與改善SOD數據徵集，以現代化結合審查，並平衡不同管制架構的政策優先性，同時避免搜集過多數據而造成過度管制負擔<sup>56</sup>。

美國律師公會則認為，銀行主管機關持續依美國最高法院見解，將相關產品市場界定為商業銀行業群組產品與服務。惟DOJ於處理非金融業之反托拉斯案件時，通常會避免使用群組市場概念，僅當該等產品之供給替代幾乎共同時，才會因方便而聚集（aggregate）市場，每個聚集市場（aggregated market）都有相同的競爭者與市場占有率。故DOJ應說明其於界定如個人金融產品市場時，係採用群組市場概念，抑或僅係因方便為之，並應說明每個產品市場之競爭者為何，以及如何評估非銀行金融機構，如信用合作社、儲蓄銀行、金融科技放貸者（fintech lender）與農業信貸機構等對市場競爭影響，此在DOJ和銀行主管機關以不同方式界定產品市場時，尤為重要<sup>57</sup>。

#### e. 相關地理市場

通貨監理署以簽帳金融卡業務為例，認為該等業務之地理市場可能係區域性或全國性，而非僅限於縣級（county level）；部分借貸業務之地理市場可能是區域性、全國性甚至是全球性。例如中型市場公司（middle market firms）營運範圍往往超過縣或者州，故DOJ應注意區域性競爭。通貨監理署亦認為，地理市場的分析應將線上產品和服務納入考量<sup>58</sup>。美國銀行家協會則指出，DOJ得使用如住房抵押貸款揭露法（Home Mortgage Disclosure Act）和社區再投資法所要求之數據與交通型態（traffic patterns）等，能清楚反映消費者所在位置的資訊，以反映市場活動和實際市場樣貌與計算市場集中度。其他政府部門有時利用上述資訊作為HHI指數的緩和因素，係因HHI指數無法確切反應消費者所在位置<sup>59</sup>。美國律師公會則主張，鑑於消費者使用網路獲取金融服務已成趨勢，且線上金融服務提供者日趨重要，於銀行結合案中界定地理市場最好的方式係將網路競爭對手（internet competitor）視為存在於其提供服務的所有地方。如DOJ採此方式，則應說明為何和如何評估競爭者在相關市場的市占率<sup>60</sup>。

#### f. 鄉村市場與都會市場

通貨監理署認為，鑑於鄉村市場之金融機構獲利能力較差，難自小農（small farmers）獲得利益並維持低風險，故就鄉村市場，應適用較都會市場寬鬆的HHI指數門檻，允許提升較高HHI指數之銀行結合，並應將和存款無關的產品和服務一併納

<sup>56</sup> John Ryan. *supra* note 47, at 2-4.

<sup>57</sup> American Bar Association Antitrust Law Section. *supra* note 44, at 6-8.

<sup>58</sup> Lybarger. *supra* note 42, at 3.

<sup>59</sup> Benton. *supra* note 43, at 4.

<sup>60</sup> American Bar Association Antitrust Law Section. *supra* note 44,, at 7.

入考量。此外，DOJ於界定與分析特定借貸產品和地理市場時，應考慮農業信貸機構（farm credit agency）對競爭的影響，並需要特別注意農業信貸系統（Farm Credit System）可能因地域不同而異其運作方式，故對不同區域應為不同審查。其中部分農業或鄉村地區無中型企業，故一般關於中型企業借貸市場的考量，在評估農業相關借貸時可能無適用餘地。更重要的是，主管機關應嘗試審查非存款所能反映之市場力量<sup>61</sup>。美國銀行家協會則指出，在部分鄉村市場，金融服務提供者除了設立分行提供面對面服務外，更可透過網路科技，跳脫物理限制提供金融服務，因此金融服務提供者可能遠不在現在定義的地理市場中，故DOJ應擴大對鄉村市場的地理市場認定。修正地理市場界定和調整HHI指數門檻，皆有助於改善鄉村市場之市場集中度計算和交易審查<sup>62</sup>。

#### g. 非傳統銀行

通貨監理署認為，自1995年以來，因網路銀行和提供線上存款和借貸服務之非傳統銀行增加，已對金融業帶來莫大影響。DOJ於競爭分析時宜更加重視線上存款和線上借貸產品。此外，信用合作社管理局（National Credit Union Administration，簡稱NCUA）大幅度放寬對信用合作社之限制以及儲蓄組織之發展現況已與銀行無異，此二者更具有和銀行競爭之能力。故DOJ於競爭分析時應更加重視儲蓄銀行和信用合作社所帶來的影響，並將透過任何管道接受的存款納入考量。且於計算HHI指數時，除存款為基礎外，DOJ應思考是否有其他資料可資替代，例如住房抵押貸款揭露法所搜集的資料，可能得用於房屋借貸產品的市場分析中。惟DOJ亦必須留意，不論以存款或其他替代資料為基準所得出之HHI指數，均可能無法正確反應市場情況<sup>63</sup>。

美國銀行家協會亦認為主管機關並未正確衡量線上存款，如網路銀行與其他非存款金融服務提供者，皆提供金融市場額外競爭，此除可參考社區再投資法所要求的數據以及交通型態等因素外，應透過修正地理市場界定予以解決<sup>64</sup>。美國律師公會則表示，隨著科技發展和銀行業相關法規轉變，其他競爭型態出現，FDIC所搜集的存款數據僅限於在相關地理市場向FDIC報告存款的銀行，據此所得出的HHI指數可能誇大銀行在相關市場的競爭地位。再者FDIC搜集之數據並非使用消費者地理位置，且不包含未受FDIC承保的其他金融機構，包括網路銀行等對傳統銀行帶來競爭威脅之機構。市場新進者正在擴張較傳統分行模式（traditional branch model）更廣的服務範圍，如新型銀行（neobank）和特許銀行（chartered banks）合作提供存款、信用卡、貸款甚至經紀服務（brokerage service）。此外，因技術和商業手段的進步，特許銀行（licensed

<sup>61</sup> Lybarger. *supra* note 42, at 4-5.

<sup>62</sup> Benton. *supra* note 43, at 5.

<sup>63</sup> Lybarger. *supra* note 42, at 5.

<sup>64</sup> Benton. *supra* note 43, at 6.

banks) 得以將數據銀行業服務 (digital banking services) 和銀行以外之商家的產品整合，而出現銀行即服務 (Banking as a Service) 模式。COVID-19亦加速了數位金融的發展。綜上所述，主管機關在評估適當的HHI指數門檻時，應考量到此些競爭環境的轉變和HHI指數門檻是否能實際反映市場變化<sup>65</sup>。

惟亦有學者主張，根據美國聯準會數據，84%之消費者仍主要依賴實體銀行，且許多非傳統金融業者並未取得銀行業執照或經營許可，故無法提供全面性的金融產品和服務，加上法規的不確定性，皆影響非傳統金融業者和傳統金融業者競爭的能力。COVID-19更凸顯實體銀行的重要，尤其小型地方性銀行相較於大型銀行或網路銀行更能提供小型企業即時協助和配合政府紓困政策的需求。鑑於現行的審查標準已過於寬鬆，DOJ修正銀行業結合準則時應加強對銀行業結合管制，如再提高非傳統金融機構的權重，將使審查標準更為寬鬆，促使更多銀行結合並傷害經濟<sup>66</sup>。

#### h. 小結

公眾意見普遍認為，DOJ應修正銀行結合準則以反應金融市場的變化，並認為DOJ得繼續於2010年水平結合準則外獨立制定銀行結合準則，但不應將競爭以外的事項或政策考量納為審查因素。惟多數公眾意見也指出，銀行結合準則之HHI指數門檻已無法確實反映金融市場狀況，主要理由包括現行HHI指數計算以存款數據為主要依據與金融機構業務的改變。除此之外，銀行結合準則與水平結合準則密切審查之HHI指數門檻亦應統合。在相關產品與地理市場的界定上，公眾意見多認為應仔細區分金融產品或服務為個別市場界定，不能僅考量存款因素，而應將農業信貸系統機構、儲蓄銀行、信用合作社、其他非存款機構或線上產品或服務之競爭納入考量，以反應該等機構因法規修正、業務放寬與市場變動而對商業銀行帶來的競爭壓力，以及線上商品或服務對地理市場劃定之應有影響。此時改善既有數據如SOD之搜集內容，或參考如住房抵押貸款揭露法、社區再投資法所要求、得反映消費者所在位置之數據，有助於為符合實際競爭狀況之市場界定。

### 3. 金融業近期重要結合案例

#### (1) United States of America v. Aon plc & Willis Towers Watson plc

Avon plc (“Avon”)、Willis Towers Watson plc (“WTW”)、Marsh McLennan (“Marsh”) 為美國之三大保險經紀人，針對Aon欲收購WTW，DOJ於2021年6月提起反托拉斯民事訴訟<sup>67</sup>。因DOJ之起訴，Aon和WTW於2021年7月宣布終止此300億美

<sup>65</sup> American Bar Association Antitrust Law Section. *supra* note 44, at 5-6.

<sup>66</sup> Chopra & Kress. *supra* note 39, at 6-7.

<sup>67</sup> U.S. Dep’t of Justice, “Justice Department Sues to Block Aon’s Acquisition of Willis Towers Watson”, <https://www.justice.gov/opa/pr/justice-department-sues-block-aon-s-acquisition-willis-towers-watson>, last visited on date: 2023/1/17.

元收購案<sup>68</sup>。DOJ於起訴書中指出，Avon、WTW的結合將對5個相關產品市場（地理市場均為美國）之競爭產生影響，包含(1)為美國的大型企業提供財產、傷亡和金融風險經紀服務；(2)大型雇主之健康福利（health benefits）經紀；(3)大型單一雇主退休福利計畫之精算服務；(4)私營退休者多元保險交易所（Private Multicarrier Retiree Exchanges）；與(5)再保險經紀。DOJ依據Avon、WTW財務報告等資料認定，在前開5個相關市場中，Avon、WTW合計均至少有40%以上的市占率<sup>69</sup>，Avon、WTW所提供之服務均難以被其他產品所取代，若兩者結合，將可能使市場上僅剩Marsh為具相當競爭力之選擇，甚至導致「大型單一雇主退休福利計畫之精算服務」、「私營退休者多元保險交易所」此兩市場欠缺替代選擇<sup>70</sup>。

再者，三大保險經紀公司多年營運，已使其累積大量大型客戶，相關重要數據資料，亦使三大保險經紀人擁有優異之模型建構能力，得以繼續維持競爭優勢提供服務。三大保險經紀公司與個別經紀人之契約又多約定離職後競業禁止條款及不招攬條款，即使個別經紀人離開，亦難從過去的經驗及與潛在客戶的關係進入市場與三大保險經紀公司競爭<sup>71</sup>。此外，Avon雖提出資產分割（divestitures）方案，但DOJ認為在「為美國的大型企業提供財產、傷亡和金融風險經紀服務」、「大型雇主之健康福利」兩大市場，仍不足以達到兩者未結合時之競爭狀態，或抵銷結合所造成之限制競爭效果<sup>72</sup>。

綜合論之，DOJ認為Aon收購WTW，將統合這兩家處於寡占地位、提供全球服務、複雜的數據和分析的保險經紀人。對個別消費者而言，Aon和WTW間的競爭，可降低關鍵服務如健康和退休福利諮詢的價格。對企業而言，Aon和WTW為許多美國公司制定和管理員工健康和退休福利，且藉由控管複雜和不斷變化的風險來降低成本。Avon和WTW的競爭，有助於確保企業獲得創新、高品質之經紀服務來管理風

<sup>68</sup> U.S. Dep't of Justice, "Attorney General Merrick B. Garland's Statement on Aon and Willis Towers Watson Decision to Terminate Merger Agreement", <https://www.justice.gov/opa/pr/attorney-general-merrick-b-garland-s-statement-aon-and-willis-towers-watson-decision>, last visited on date: 2023/1/17.

<sup>69</sup> United States v. AON plc & Willis Towers Watson plc, Complaint, Case No.: 1:21-cv-01633, 8, 14, 19, 20, 24, <https://www.justice.gov/opa/press-release/file/1404951/download>, last visited on date: 2023/1/17. 在為大型單一雇主退休福利計畫精算服務部分，Aon和WTW之合計市占率至少為此類計畫資產總額的60%；在私營退休者多元保險交易所部分，Aon與WTW為美國僅有的兩家私營退休者多元保險交易所經營者，約有95%的雇主、工會透過私人交易所向其退休人員提供醫療保險及處方藥保險計畫。

<sup>70</sup> *Id.* at 5-8.

<sup>71</sup> *Id.* at 27-28.

<sup>72</sup> *Id.* at 29-30.



險，並以合理成本為員工提供重要的健康和退休福利。若允許Avon和WTW結合，將消滅此一關鍵競爭，使美國消費者的選擇更少、支付更高價格與獲得更低服務品質，更可能會對依賴保險經紀人提供服務的美國企業與工會造成影響<sup>73</sup>。

(2) United States of America v. Visa Inc. & Plaid Inc.

Visa Inc. (“Visa”) 於2020年1月13日宣布收購Plaid Inc. (“Plaid”)，DOJ則於2020年11月5日以該收購案違反美國休曼法第2條與克來登法第7條為由對Visa與Plaid起訴。DOJ調查後認定，Visa經營線上借記服務（online debit service），於美國線上借記交易市場的市占率穩定維持在7成，居於獨占地位，有顯著決定該項服務之市場定價的力量<sup>74</sup>。Plaid則採用銀行支付（Pay-by-bank）技術<sup>75</sup>，透過ACH（Automatic Clearing House）<sup>76</sup>結算，直接於消費者和商家的銀行帳戶間完成交易，可大幅度降低如手續費等交易成本。Plaid在美國已與超過2,600個軟體業者與11,000間金融機構合作，且擁有超過200,000,000個帳戶資料，而得以跨越線上借記服務市場之進入門檻，因而威脅Visa於美國線上借記服務市場獨占地位<sup>77</sup>。

DOJ所認定之本案產品市場為線上借記交易（on-line debit transactions）市場，包括傳統線上借記服務和銀行支付借記服務。線上借記服務經營者則屬於雙邊交易平台（two-sided transaction platforms），使用者與商家之數量增加對他邊有正向網路效應，線上借記交易之價格須同時將兩邊納入考量。基於銀行審核標準、法規對手續費之限制、消費者使用習慣、使用便利性與支付所需時間、使用方式限制等因素，不論是信用卡、ACH轉帳支付或現金支付等支付方式，其等與線上借記交易間均不具替代性，特約商店和消費者很難以其他支付方式取代線上借記交易，線上借記交易並無合理替代<sup>78</sup>。鑑於Visa和Plaid在全美經營線上借記交易，且美國係以聯邦法規監管線上借記交易，故DOJ認定本案之相關地理市場為美國<sup>79</sup>。

DOJ認為Visa如收購Plaid，將進一步鞏固Visa於線上借記交易之獨占地位，且Visa為保障自身既有利益，可能減緩甚至停止銀行支付技術的發展，更可透過Plaid和其他

<sup>73</sup> U.S. Dep’t of Justice, *supra* note 67.

<sup>74</sup> United States v. Visa Inc. & Plaid Inc., Complaint, Case 3:20-cv-07810, 3,8, <https://www.justice.gov/atr/case-document/file/1334736/download>.

<sup>75</sup> Pay-by-bank，係一種線上借記方式，其使用消費者網路銀行帳戶憑證（online bank account credential），如網路銀行的用戶名稱和密碼，以識別和驗證使用者、銀行、帳號和餘額，並直接從消費者的銀行帳戶向商家之金融機構付款，和Visa提供的線上借記服務相同，皆採終端對終端（end-to-end）的模式，*Id.* at 10.

<sup>76</sup> ACH，即Automatic Clearing House，該系統由美國聯準會與銀行聯盟組成的清算所（The Clearing House）管理，進行轉帳交易之結算，*Id.* at 10.

<sup>77</sup> *Id.* at 3,10-11.

<sup>78</sup> *Id.* at 15-17.

<sup>79</sup> *Id.* at 17.

金融科技公司接觸，即時發動收購或採用其他手段消滅市場競爭威脅，更能獲得大量關於特約商店、消費者甚至競爭對手之資訊，凡此皆將使其獨占地位更難以撼動<sup>80</sup>。且本案所稱任何效益均無法超過該交易對相關市場競爭之傷害，特別是Visa於收購後不擬使用Plaid之銀行支付借記服務。如允許系爭結合案繼續進行，可能會嚴重降低美國線上借記交易市場的競爭，或消滅Plaid對Visa獨占地位構成的新競爭威脅，而使Visa得非法維持其在美国線上借記交易市場之獨占地位，因而違反美國克來登法第7條與休曼法第2條<sup>81</sup>。最終，Visa與Plaid於2021年1月21日放棄此交易金額總計53億美元之收購案<sup>82</sup>。

## (二) 歐盟

### 1. 概說

早期就歐盟競爭法是否應適用於銀行與保險業雖曾有爭論<sup>83</sup>，惟歐洲最高法院於1980年代在Züchner一案<sup>84</sup>中即認為銀行應適用歐盟條約第81、82條。於Verband der Sachversicherer案中，歐洲最高法院亦認為歐洲聯盟條約第81條及第82條應完全適用於保險業<sup>85</sup>。歐盟執委會就金融產業之競爭法執法主要集中在國家援助（state aid）與結合管制<sup>86</sup>。惟鑒於國家援助為歐盟面臨會員國在金融危機時援助與挽救國內金融機構之歐盟區域內特殊問題，故本文未將國家援助相關議題納入比較法研究範圍。

除了銀行解散（bank resolution）以外，歐洲中央銀行（European Central Bank, ECB）負責從金融審慎監理之角度評估信用機構之收購與分割，其評估標準包括收購者聲譽、收購者擬指定之董事會成員的妥適性、收購者之金融健全性、標的公司於收購後繼續遵循審慎監理規定之能力、增加之風險（諸如洗錢或資助恐怖主義）。至於ECB或會員國金融主管機關之審慎監理評估，其與歐盟執委會所為之競爭影響評估的

<sup>80</sup> *Id.* at 17-19.

<sup>81</sup> *Id.* at 20-21.

<sup>82</sup> U.S. Dep't of Justice, "Visa and Plaid Abandon Merger After Antitrust Division's Suit to Block", <https://www.justice.gov/opa/pr/visa-and-plaid-abandon-merger-after-antitrust-division-s-suit-block>, last visited on date: 2023/1/17.

<sup>83</sup> See VAN BAEL & BELLIS, *COMPETITION LAW OF THE EUROPEAN COMMUNITY*, 4th ed., 1402 (2005); Stephen Ryan, et al., "Financial Services", *THE EC LAW OF COMPETITION*, 2d ed., 1306-1307 (2007). 相關說明並參見顏雅倫，前揭註1，99-100。

<sup>84</sup> Case 172/80 Züchner v Bayerische Vereinsbank AG [1981] ECR 2021, 2030.

<sup>85</sup> Stephen Ryan, et al., *supra* note 83, at 1306-1307.

<sup>86</sup> Vincent Brophy et al., "European Union: Financial Services", *GCR*, <https://globalcompetitionreview.com/review/the-european-middle-eastern-and-african-antitrust-review/the-european-middle-eastern-and-african-antitrust-review-2019/article/european-union-financial-services>, last visited on date: 2023/1/17.

關係，則可見歐盟結合管制（the EC Merger Regulation）第21條第4項<sup>87</sup>，即會員國得採取適當措施，保護除了歐盟結合管制考慮因素以外且與共同體法律之一般規定與原則相容的正當利益。故未能符合審慎監理規定之結合案，縱使取得歐盟執委會之許可，亦會遭到禁止<sup>88</sup>。另歐盟執委會的競爭總署與金融穩定、金融服務與資本市場聯盟總署（The Directorate-General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union, DG FISMA），於金融業之競爭法執行上相互合作<sup>89</sup>。

## 2. 近年結合管制代表案例

### (1) 歐盟執委會附條件許可Aon收購WTW

歐盟執委會於2020年底起就Aon收購WTW案進行調查，進而認為兩公司之結合案對下列市場有損害競爭之疑慮：

- a. 以歐洲為基礎之大型跨國客戶的商業風險經濟服務：按僅有三大巨頭保險經紀公司，方有能力於歐洲經濟區內處理客戶之大型複雜風險，並有合適之通路與保險網路以提供跨國服務，故其中兩巨頭即Aon與WTW之結合會損害特別是財產、意外險、金融與專業服務、電腦網路（Cyber）等風險類別之競爭。且不論客戶規模大小，歐盟執委會也顧慮關於在航太製造風險與荷蘭及西班牙國內市場之商業風險經紀服務。
- b. 合約與臨時再保險經紀服務（treaty and facultative reinsurance）：因Aon和WTW為三家中的兩家全球領導再保險經紀公司，此一結合將可能減少再保險公司之選擇。
- c. 對在德國市場向受僱人提供退休金方案之公司的退休金管理服務<sup>90</sup>。

而為了消除歐盟執委會對市場競爭之疑慮，Aon提供以下承諾<sup>91</sup>：

- a. 將資產出售與全球保險經紀和風險管理服務公司Arthur J. Gallagher & Co（“Gallagher”），包含WTW於法國、德國、西班牙及荷蘭之全部商業風險經紀組織、WTW於英國之網路風險經紀業務、在一些歐洲經濟區域國家與國際之其他重要客戶合約與人員群、WTW在航空製造風險類別之全部經紀業務，以及WTW之全

<sup>87</sup> European Union, “Council Regulation (EC) No 139/2004 of 20 January 2004 on the Control of Concentrations between Undertakings (the EC Merger Regulation)”, *Article 21(4)*, *O.J. L 24/1, 17*, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32004R0139&from=EN>, last visited on date: 2023/1/17.

<sup>88</sup> Carletti & Smolenska, *supra* note 2, at 32.

<sup>89</sup> European Commission, “Competition Policy: Banking”, [https://competition-policy.ec.europa.eu/sectors/financial-services/banking\\_en](https://competition-policy.ec.europa.eu/sectors/financial-services/banking_en), last visited on date: 2023/1/17.

<sup>90</sup> European Comm’n, “Merger: Commission Clears Acquisition of Willis Towers Watson by Aon”, [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP\\_21\\_3626](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_21_3626), last visited on date: 2023/1/17. 惟參照註68，因DOJ之起訴，Aon收購WTW案於歐盟執委會許可此案後未久即行終止。

<sup>91</sup> *Id.*

球合約再保險與臨時再保險之經紀組織。

- b. 將Aon於德國之退休福利諮詢與退休金管理業務以及德國之投資方案業務，全部出售與合適購買者。

歐盟執委會經調查後認為，Gallagher為僅次於三巨頭之競爭者，而為商業風險與再保險資產出售業務之最適合購買者。經歐盟執委會正式評估並許可Gallagher為資產出售業務之最適合購買者後，Aon方可執行收購WTW<sup>92</sup>。

(2) 歐盟執委會附條件許可倫敦股票交易集團收購Refinitiv案

歐盟執委會於2021年初附條件許可倫敦股票交易集團（London Stock Exchange Group, 簡稱LSEG）收購Refinitiv。LSEG總部在倫敦，為歐洲重要金融基礎設施公司之一，以經營倫敦股票交易所（London Stock Exchange, 簡稱LSE）聞名，也擁有義大利股票交易所Borsa Italiana，並經營一些其他交易平台，交易股票、其他類權益交易商品、債券與衍生性金融商品。LSEG在後交易平台也很活躍，最著名者為透過倫敦清算所（London Clearing House, 簡稱LCH）之清算，包括LCH SwapClear與義大利清算所Cassa di Compensazione e Garanzia（CC&G）。LSEG也提供結算（settlement）與信託服務以及指數、數據與其他資訊產品。Refinitiv總部在美國紐約市，為主要金融市場數據提供者與基礎設施之一，服務在190國超過40,000間機構。Refinitiv透過其產品Elektron提供合併即時數據饋給（datafeeds）、透過其產品Eikon（已更名為Refinitiv Workspace）提供電腦桌面解決方案，以及提供非即時數據饋給與獨立內容集（discrete content sets）。Refinitiv活躍於指數相關服務，尤其是在外匯基準（foreign exchange benchmarks）占主導地位，其旗艦產品為WM/Reuters FX基準。Refinitiv在各類資產類別（asset classes）上也控制數電子交易場所，如Tradeweb<sup>93</sup>。

歐盟執委會之調查集中在歐洲政府債券（European Governments Bonds, EGBs）交易服務（參與結合事業在此均相當活躍）、金融數據商品，以及櫃檯利率衍生性金融商品（OTC IRDs）之交易與清算服務，在後兩者一方為他方之活躍上游業者。歐盟執委會於深入調查期間，自大量競爭者與參與結合事業之客戶搜集廣泛資訊，特別是交易場所、清算所、數據販售者（data vendors）、銀行與其他投資者。歐盟執委會亦與世界其他競爭主管機關以及歐洲證券與市場監管署（the European Securities and Markets Authority, ESMA）合作<sup>94</sup>。

<sup>92</sup> *Id.*

<sup>93</sup> European Comm'n, "Mergers: Commission Clears Acquisition of Refinitiv by London Stock Exchange Group", [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip\\_21\\_103](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_21_103), last visited on date: 2023/1/17.

<sup>94</sup> *Id.*



經過調查後，歐盟執委會認為系爭交易將會傷害下列市場之競爭<sup>95</sup>：

- a. EGBs電子交易之水平競爭顧慮：系爭交易導致加強或強化在EGB電子交易與其潛在次級部門市場之優勢地位。
- b. 券商或經銷者對客戶（dealer-to-customer）OTC IRDs交易之垂直競爭顧慮：系爭交易將使LSEG有能力與誘因，對在Tradeweb競爭場所或透過中間軟體（middleware）提供者執行之交易，停止清算、增加收費、降低品質及課與不利要求，或降低LSEG與Tradeweb競爭對手合作引進新產品等，而封鎖Tradeweb之競爭交易場所與中間軟體提供者。
- c. 合併即時數據饋給（consolidated real-time datafeeds, CRTDs）與電腦桌面服務（desktop services）之垂直競爭顧慮：LSE交易數據與FTSE Russell所提供之英國股價指數（the UK Equity Indices）為數據饋給與電腦桌面服務之重要輸入，且市場上並無可成功替代LSEG所提供者。若無後述承諾，系爭交易將使LSEG有能力與誘因拒絕或限制Refinitiv競爭者接收LSE場所數據與FTSE Russell英國股價指數。
- d. 指數授權之垂直競爭顧慮：Refinitiv之WM/R FX指數為指數設計與計算最重要的輸入之一，且該基準廣為市場接受而無成功替代品。故系爭交易後，指數授權之競爭者可能會被拒絕接收Refinitiv的必要輸入數據。

為解決歐盟執委會前述競爭顧慮，LSEG為下列承諾<sup>96</sup>：

- a. 出售其在Borsa Italiana group 99.9%的股份，包括MTS（LSEG就EGB之交易場所），予適宜購買者。LSEG與Euronext於2020年10月簽訂出售與購買協議。此承諾得完全移除參與結合事業在EGB電子交易水平重疊部分。
- b. 持續提供由LCH Swapclear執行，以開放接收為基礎的全球OTC IRD清算服務，且不從事依向LSEG遞交清算之OTC IRD交易來源而對客戶為差別待遇的商業策略。LSEG應特別遵循關於OTC IRD之非歧視與透明清算以及交易場所及中間軟體提供者等相關規定，且就(a)清算費用（clearing charges）；(b)服務層級、技術規格與作業標準；以及(c)新產品引進等事項，不得就Tradeweb、第三方交易場所與中間軟體提供者為差別待遇。
- c. 對所有既有與未來下游競爭者提供接收LSE場所數據、FTSE英國股價指數與WM/R FX基準：LSEG更特別承諾與提供集團內部者相較不降級之技術、品質或服務。LSEG也承諾維持處理LSEG客戶敏感性資訊人員與Refinitiv CRTD及電腦桌面服務業務間的資訊壁壘，以確保未與Refinitiv交換此等資訊而負面衝擊第三方數據販售者。

OTC IRD與金融數據承諾之持續期間為10年。此結合案承諾尚包括第三方認為

<sup>95</sup> *Id.*

<sup>96</sup> *Id.*

LSEG並未遵循承諾時能仰賴之爭端解決機制<sup>97</sup>。

### 三、我國金融業結合管制之回顧與檢討

#### (一) 與公平法結合管制相關之金融管制

##### 1. 市場進入相關之金融管制

為確保和維持金融機構的穩健性，我國金融法規對金融機構的設立採設立許可制，部分法令甚至對分支機構設立家數亦設有限制，例如商業銀行設立標準第18條即規定金管會得視國內經濟、金融情形，限制銀行設立之家數。此外，金融法規多藉由法規授權金管會訂定最低資本額標準。金融管制法規就金融機構或分支機構的設立，其許可與最低資本額標準，主要係考量金融機構穩健性，相關法規少見將金融機構市場競爭狀況列入審核標準。惟金融控股公司法第9條明定，金管會於審酌金融控股公司設立時，應考慮市場競爭程度及公共利益之影響，且金融控股公司之設立如構成公平交易法第6條之事業結合行為者，應同時向公平會申報<sup>98</sup>。

我國為鼓勵金融科技之發展，於2017年年底通過「金融科技發展與創新實驗條例」，惟截至2022年11月底為止，僅有4件創新實驗案落地<sup>99</sup>。金管會為促進普惠金融，並鼓勵金融創新及推動金融科技普及，於2018年底宣布開放設立純網路銀行，增訂商業銀行設立標準第18條之1規定，純網路銀行之發起人及股東應有金融控股公司、銀行、保險公司或證券商之專業發起人及股東，其所認股份，合計應達實收資本額之40%以上，且其中應有一銀行或金融控股公司所認股份超過實收資本額之25%。而純網路銀行之非金融業發起人，如具有金融科技、電子商務或電信事業等專業，並能提出成功之業務經營模式者，所認股份得超過實收資本額之10%。金管會另於2021年底亦宣布開放設立純網路保險公司之政策，且於2022年6月底修正保險業設立許可及管理辦法第29條之4，而有與商業銀行設立標準第18條之1類似之規定。

##### 2. 金金併、金金分離與產金分離

各國既有金融法規，對於金融機構合併、轉投資之管制以及是否採取產金分離政策及其程度，往往成為金融機構或金融市場相關結合案件或評估金融機構市場力量之法規框架。首先，金融法規本有金管會審查金融機構股東適格性之規定，同一人或同一關係人單獨、共同或合計持有同一銀行、保險公司或已設立之金融控股公司已發

<sup>97</sup> *Id.*

<sup>98</sup> 參照顏雅倫，前揭註1，257-263。另金融控股公司法第9條之法條原文仍為「…應經行政院公平交易委員會許可」，與公平交易法就結合已改為申報異議制並不相符（見公平交易法第11條）。為避免誤解，本文於敘述此規定時將「…應經行政院公平交易委員會許可」改為「向公平會申報」，但於此處註明條文原文。

<sup>99</sup> 金融監督管理委員會，「創新實驗案落地情形」，2022年11月23日，<https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=1059&parentpath=0,7,478>，最後瀏覽日期：2023/1/17。

行有表決權股份總數超過5%，應於一定期間內向金管會申報；超過10%、25%或50%者，則應分別事先向金管會申請核准（見銀行法第25條第2項與第3項、保險法第139條之1第1項、第2項、金融控股公司法第16條第2項與第3項）。此等股東適格性審查規定，一體適用於金融事業或非金融事業持有金融機構股權。此外，金融業雖有業務經營之限制，但金融機構機構仍得透過轉投資的方式取得其他金融事業或非金融事業之股份。而金管會近年來透過修正金融機構轉投資與金融機構負責人應具備資格條件、兼職限制及應遵行事項準則等法令，並發布函示，分別推動金金併、產金分離及金金分離與政策。

就金融機構合併，各該金融機構之業法均規定金融機構之合併應經金管會許可，且無規模大小或市場占有率門檻之限制，例如銀行法第58條、證券商管理規則第3、46條、證券投資顧問事業管理規則第17條以及證券投資信託事業管理規則第31條等。而金融機構合併法第6條規定，金管會為合併之許可應斟酌：（一）對擴大金融機構經濟規模、提升經營效率及提高國際競爭力之影響。（二）對金融市場競爭因素之影響。（三）存續機構或新設機構之財務狀況、管理能力及經營之健全性。（四）對增進公共利益之影響，包括促進金融安定、提升金融服務品質、提供便利性及處理問題金融機構<sup>100</sup>。金管會公告之金融機構合併（概括承受）申請書之應備書件中，包括合併計畫書與依金融機構合併法第6條規定為合併審酌因素之評估表。合併計畫書應載明合併計畫內容（含合併方式、經濟效益評估、合併後業務區域概況、業務項目、業務發展計畫及未來3年財務預測等事項）、預期進度、可行性、必要性及合理性與適法性等分析；合併（概括承受）後組織結構、營業處所之調整、分支機構遷移、裁撤及發展計畫（應敘明有關對偏遠地區金融服務及兼顧城鄉均衡發展之相關措施），管理階層及人事、企業文化與資訊系統之整合計畫<sup>101</sup>。金融控股公司法第18條則規定，金融控股公司經主管機關許可者，得與下列公司為合併、概括讓與或概括承受，並準用金融機構合併法第6條。

就金融機構轉投資金融相關事業，金融控股公司法第36條第2項規定，金融控股公司得向主管機關申請核准投資金融控股公司等金融相關事業（含創業投資事業與其他經主管機關認定與金融業務相關之事業）。銀行法第74條第1項與第4項則規定，商業銀行得向主管機關申請投資於金融相關事業（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，包括符合一定條件之資訊服務業與金融科技業<sup>102</sup>，以及創業投資事業<sup>103</sup>）。就金融控股公司依金融

<sup>100</sup> 參見顏雅倫，前揭註1，286。

<sup>101</sup> 參見金管會（96）金管銀（一）字第09510005690號公告。

<sup>102</sup> 見金管會（105）金管銀控字第10560005610號令。

<sup>103</sup> 見金管會（106）金管銀控字第10610006570號令。



控股公司法第36條第2項第1款至第8款或或銀行依銀行法第74條第1項規定所為之首次投資，金融監督管理委員會金管銀控字第10702744482號令<sup>104</sup>、商業銀行轉投資應遵守事項準則第5條<sup>105</sup>另有詳細之規範。保險業投資保險相關事業管理辦法第3條，也設

<sup>104</sup> 見金管會（107）金管銀控字第10702744482號令：「……二、金融控股公司依金融控股公司法第三十六條第二項第一款至第八款或銀行依銀行法第七十四條第一項規定所為之首次投資，除投資純網路銀行及主管機關另有規定外，對金融控股公司、銀行、保險公司及證券商（以下簡稱金融機構）應取得已發行有表決權股份總數或資本總額超過百分之十，並應依下列規定辦理：（一）除投資外國金融機構外，其被投資金融機構屬公開發行公司者，應自主管機關核准投資之日起三個月內依公開收購相關規定進行股份收購一次購足；屬非公開發行公司者，應於三個月內完成投資。但為發起人，為認足應發行股份所為之投資，不在此限。（二）依前款規定取得股份，應符合下列規定：1.投資標的選定後，於未經主管機關核准投資前，該公司（行）及其子公司、關係企業、及上開公司之負責人、大股東或以他人名義（以下合稱關係人）因財務性投資已購買該公司（行）本次所申請之被投資金融機構股份，不得再主動增加。2.於經主管機關核准投資後，依公開收購規定進行股份收購，關係人不得為應賣人。3.未依原定投資計畫完成公開收購者，除有正當理由重新申請經主管機關核准者外，於一年內不得就同一金融機構進行公開收購。（三）承諾於一定期限內（最長為三年）完成整併，無法依主管機關核准期限內完成整併者，除經主管機關核准外，須於期限內釋出持股。未完成整併前不得再申請投資另一家金融機構。完成整併係指金融控股公司或銀行與被投資金融機構董事會均通過合併之決議，或對被投資金融機構之持股比率超過百分之二十五且具有實質控制力。三、金融控股公司或銀行依前點規定進行投資，須取得下列書件之一。但同時符合第四點所定一定條件者，不在此限：（一）被投資金融機構董事會未反對之決議。（二）與被投資金融機構依公開收購說明書應行記載事項準則第十一條第一項第一款所定之對象就本次股份取得簽有應賣股份總數超過百分之二十五之相關協議或約定。四、前點所稱一定條件如下：（一）資本充實：1.金融控股公司：（1）設算以第五點資本計提原則所計算取得控制性持股之集團資本適足率超過法定標準。（2）設算取得控制性持股之雙重槓桿比率未超過百分之一百二十五2.銀行：（1）設算以第五點資本計提原則所計算取得控制性持股之銀行資本適足率超過申設國外分支機構之法定標準。（2）設算取得控制性持股，投資總額未超過投資時銀行淨值之百分之四十。（二）經營能力佳：1.最近三個年度經會計師查核之合併報表均無累積虧損。2.最近三個年度經會計師查核之合併報表稅前資產報酬率及淨值報酬率平均數均不低於同業前三分之二水準。（三）有國際布局發展能力：1.金融控股公司：其子公司於三個以上國家或地區設有營業據點（不含辦事處），且其中一處營業據點經營業務超過五年。2.銀行：其於三個以上國家或地區設有分行或子行，且其中一家分行或子行經營業務超過五年。（四）企業社會責任良好：1.最近三個年度之公司治理評鑑均屬前百分之三十五。2.具深耕社會責任具體事蹟（如積極參與社會或公益活動、消費者保護、勞資關係與員工福利、環境永續、企業社會責任政策等事項有具體良好事蹟）。……」

<sup>105</sup> 商業銀行轉投資應遵守事項準則第5條：「商業銀行依本法第七十四條第一項所



定保險業申請投資保險相關事業時應符合的資格條件<sup>106</sup>。此即金金併政策。

惟依據金融控股公司發起人負責人應具備資格條件負責人兼職限制應遵行事項準則第4條第4、6項規定，除因合併需要並經金管會核准，金融控股公司之發起人或負責人，以及政府或法人為股東時，其代表人或被指定代表行使職務之自然人，擔任董事、監察人者，不得擔任其他金融控股公司之負責人。同準則第4-1條第1項規定，除依金融控股公司法或銀行法令規定兼任者，金融控股公司董事、監察人及總經理本人或其關係人同時擔任其他金融控股公司之董事、監察人或總經理，推定有利益衝突之情事<sup>107</sup>。銀行負責人應具備資格條件兼職限制及應遵行事項準則第3條之3第1項亦規定，除銀行與其他金融機構屬公司法所稱控制與從屬關係者或依銀行法或金融控股公司法規定兼任者，銀行董（理）事、監察人（監事）本人或其關係人同時擔任其他金融機構之董（理）事、監察人（監事），推定有利益衝突之情事。保險業負責人應具備資格條件兼職限制及應遵行事項準則第6條第1項亦有類似規定。以上即所謂金金

為之首次投資，除投資純網路銀行及主管機關另有規定外，對金融控股公司、銀行、保險公司及證券商應取得已發行有表決權股份總數或資本總額超過百分之十。商業銀行依前項規定所為之投資，須取得下列書件之一。但符合資本充實、經營能力佳、有國際布局發展能力及企業社會責任良好等一定條件者，不在此限：一、被投資事業董事會未反對之決議。二、與被投資事業依公開收購說明書應行記載事項準則第十一條第一項第一款所定之對象就本次股份取得簽有應賣股份總數超過百分之二十五之相關協議或約定。前項所稱一定條件，及商業銀行對金融控股公司、銀行、保險公司及證券商所為投資應遵行事項，由主管機關另定之。」

<sup>106</sup> 保險業投資保險相關事業管理辦法第3條：「保險業申請投資保險相關事業時，應符合下列資格條件：一、最近三年度自有資本與風險資本比率之平均值須達百分之二百以上，且納入本次投資金額後之最近一期自有資本與風險資本比率須達百分之二百以上。二、前一年度各種準備金之提存符合法令規定。三、保險業無經主管機關認定之有礙健全經營之虞之情事，且符合下列情形。但其該等情事已獲具體改善經主管機關認定者，不在此限：（一）最近一年資金運用未曾受主管機關罰鍰新臺幣三百萬元以上之處分。（二）最近一年未曾受主管機關命令解散或撤換其董（理）事、監察人或經理人職務處分。（三）最近一年未曾受主管機關停業或財業務限制之處分。（四）最近一年未曾受主管機關廢止分支機構之處分。四、該投資應經保險業董（理）事會通過，保險業若屬金融控股公司之子公司者，並應經其所屬金融控股公司董事會通過。五、保險業董（理）事會設置風險管理委員會或公司內部設置風險管理部門及風控長，實際負責公司整體風險控管。」

<sup>107</sup> 該準則第4-1條原僅限制董事、監察人，然考量金融控股公司之總經理綜理全公司事務，如其本人或關係人擔任其他金融控股公司之董事、監察人或總經理，亦可能有利益衝突之疑慮，故於2022年12月，該條修正而將總經理亦納入禁止兼充的範圍內。

分離政策。

就金融機構轉投資非金融相關事業，金融控股公司法第37條規定，金融控股公司得向主管機關申請核准投資非金融相關事業，原則上金融控股公司及其代表人，除經金管會核准者，不得擔任該事業董事、監察人或指派人員獲聘為該事業經理人；金融控股公司對非金融事業之投資總額，不得超過金融控股公司淨值15%，對非金融相關事業之持股比率，不得超過該被投資事業已發行有表決權股份總數5%。金融控股公司發起人負責人應具備資格條件負責人兼職限制及應遵行事項準則第4條第3項規定，金融控股公司之董事長或總經理，除擔任財團法人或其他非營利之社團法人職務者外，不得擔任其他非金融事業之董事長、總經理或職責相當之人。銀行法第74條第2項與第3項規定，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。且商業銀行投資非金融相關事業之總額不得超過投資時淨值之10%，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5%。此外，銀行負責人應具備資格條件兼職限制及應遵行事項準則第3條之1第4項亦規定，銀行之董事長或總經理，除擔任財團法人或非營利之社團法人職務者，不得擔任非金融事業之董事長、總經理或職責相當之人。

而保險法第146條之1第1項第3款與第3項規定，保險業購買經依法核准公開發行之公司股票時，其購買每一公司之股票，加計其他經金管會核准購買之具有股權性質之有價證券總額及股份總數，分別不得超過該保險業資金5%及該發行股票之公司已發行股份總數10%。除此之外，保險業依保險法第146條之1第1項第3款之投資，不得以保險業或其代表人擔任被投資公司董事、監察人、行使對被投資公司董事、監察人選舉之表決權、指派人員獲聘為被投資公司經理人，以及與第三人以信託、委任或其他契約約定或以協議、授權或其他方法參與對被投資公司之經營。保險業負責人應具備資格條件兼職限制及應遵行事項準則第4條第4項規定，保險業之董（理）事長、總經理或與其職責相當之人，除擔任財團法人或非營利之社團法人職務者，不得擔任非保險相關事業之董（理）事長、總經理或職責相當之人。以上即為現行金融法規中，金融機構轉投資非金融事業之產金分離規定。至於證券商，依據證券商管理規則第19條規定，證券商除由金融機構兼營者依有關法令規定外，其經營自行買賣有價證券業務者，持有任一本國公司股份之總額不得超過該公司已發行股份總額10%；持有任一本國公司所發行有價證券之成本總額，並不得超過該證券商淨值20%。以上為金融機構投資非金融相關事業之產金分離規定。

## （二）金融業相關結合案之市場界定與市場力量

### 1. 群組市場之適用

就金融市場界定，金融業規範說明第3點則載明原則上依「公平交易委員會對於相關市場界定之處理原則」審查（以下稱「相關市場界定處理原則」）。惟於金融業

結合案件中，為完整評估參與結合事業之市場力，並考量金融市場之特性，得採用「群組市場」(cluster market) 觀念，將具有顯著交易上互補性之個別產品或服務，或因交易習慣通常以套裝方式提供之個別產品或服務，劃入相同產品市場。例如將儲蓄存款及支票存款劃入存款市場。

群組市場此一概念，係源於1963年美國最高法院在United States v. Philadelphia National Bank (以下簡稱「Philadelphia Bank案」) 中認為，商業銀行業 (commercial banking) 所指稱的群組產品 (各類信貸) 與服務 (諸如支票帳戶與信託管理) 構成明顯不同之商業線 (a distinct line of commerce)，因其獨特性而免於其他金融機構產品或服務之有效競爭，或因享有成本或消費者偏好等優勢，而在一定範圍內無其他機構能提供替代或在一定程度上不受競爭。故商業銀行業務即充分涵蓋一市場<sup>108</sup>。換言之，銀行業之群組市場，係包含客戶能從銀行購買的主要商品與服務，包括但不限於支票與存款帳戶、信用、信託管理以及商業與個人貸款等，其與其他儲蓄與存款、財務公司、信用組織以及其他金融機構所提供之服務有別<sup>109</sup>。

於Philadelphia Bank 案所處之1960年代，在美國，銀行通常提供一系列其他機構或組織未能廣泛提供的服務，包括存款、貸款以及其他金融服務<sup>110</sup>。美國最高法院在Philadelphia Bank 案中對群組市場的定義，係承認商業銀行是獨特、提供完整服務的機構，銀行產品與服務受到產業法規的限制與保護，隔絕非銀行金融機構的強力競爭，因而被消費者當作一群組<sup>111</sup>。美國最高法院並未解釋何以得將個別商品群組為一市場<sup>112</sup>，惟其見解顯示單一機構提供群組商品與服務，在便利消費者便利價值上，可能超越群組內個別產品服務的經濟重要性<sup>113</sup>。正當化群組市場概念之最佳理由為交易互補性 (transactional complementarity)，即消費者通常一同購買之數種不同產品，彼此間具有交易互補性，故僅有提供全部群組產品廠商彼此間方能有效競爭，群組具交

<sup>108</sup> United States v. Philadelphia Nat. Bank, 374 U.S. 321, 356-57, 83 S. Ct. 1715, 1737-38, 10 L. Ed. 2d 915 (1963).

<sup>109</sup> John R. Walter & Patricia Wescott, "Antitrust Analysis in Banking: Goals, Methods, and Justifications in a Changed Environment", *94 FRB RICHMOND ECONOMIC QUARTERLY*, 50(2008), SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2187915> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2187915>; Jonathan Baker, "Market Definition: An Analytical Overview", *74 ANTITRUST L. J.*, 158-159(2007).

<sup>110</sup> Walter & Wescott, *supra* note 109, at 50.

<sup>111</sup> Tim McCarthy, "Refining Product Market Definition in the Antitrust Analysis of Bank Mergers", *46 DUKE L. J.*, 876-877 (1997).

<sup>112</sup> Ian Ayres, "Rationalizing Antitrust Cluster Markets", *95 YALE L. J.*, 111(1985).

<sup>113</sup> Christopher L. Holder, "Competitive Considerations in Bank Mergers and Acquisitions: Economic Theory, Legal Foundations, and the Fed", *ECONOMIC REVIEW- FEDERAL RESERVE BANK OF ATLANTA*, 27(1993).



易互補性之產品方能判斷競爭是否存在<sup>114</sup>。

1990年代至2010年間，有論者以實證研究指出，在美國仍有相當數量之家戶或小型企業仰賴當地銀行或主要存款機構提供群組金融服務，並考量銀行偏好增加分行數目與進入成本等因素，Philadelphia Bank 案所設定的群組市場原則仍可成立<sup>115</sup>。但一直以來不乏論者認為，自1970年代起，因法規的持續變化，銀行業內部與來自其他金融機構之競爭壓力日趨顯著，銀行在不同產品線面臨不同程度的競爭，傳統銀行群組市場已碎片化<sup>116</sup>。隨著金融管制法規的限制措施逐步解除以及科技變化，銀行間不僅彼此競爭，也同時與提供相同產品之其他非銀行機構、儲蓄機構與信用合作社競爭，僅衡量商業銀行所提供之存款、貸款等群組金融服務，未能呈現銀行所面臨之真實競爭程度<sup>117</sup>。

從學理觀之，採用群組市場亦可能忽略在特定產品線與地理區域的顯著集中，與隨之而來的限制競爭效果<sup>118</sup>。按群組市場會納入欠缺需求替代（或供給替代）的商品與服務，採用群組市場僅係為了分析方便。因個別商品或服務的市場占有率與進入條件類似，或因資料限制而需使用相同指標評估個別產品或服務的市場占有率，故以群組界定而非按個別產品或服務界定市場，又或者以交易相對人可能購買之商品或服務為基礎，先行特定系爭產品或服務。然而若僅提供部分群組商品或服務之銷售者，卻能對提供全部群組商品或服務者產生抑制定價之競爭壓力時，群組市場即可能誤導競爭效果的評估<sup>119</sup>。

如前所述，美國聯準會仍以商業銀行業務的群組商品與服務界定市場，惟自1990年代起，DOJ審查銀行結合案時，不再以群組市場概念界定產品市場，而就特定產品與服務拆解為較小的次市場（submarkets），將產品市場細分為零售市場（存款機構提供予個人客戶的產品與服務）以及大型、中型與小型企業之銀行服務，且基於中小型企業之借貸需求較少有替代選擇，DOJ並會特別仔細審查結合案對中小型企業之影響與該等企業合理取得銀行服務之能力，而為相對狹窄的市場界定，包括地理市場。

<sup>114</sup> See Ayres, *supra* note 112, at 114-116; Roger D. Blair & James A. Burt, “Leveraging Monopoly Power Through Hospital Diversification”, *1 STAN. J. L. BUS. & FIN.*, 294(1995); McCarthy, *supra* note 111, 874-876.

<sup>115</sup> Myron L. Kwast, Martha Starr-McCluer & John D. Wolken, “Market Definition and the Analysis of Antitrust in Banking”, *42 ANTITRUST BULLETIN*, 994-995 (1998); Walter & Wescott, *supra* note 109, at 67-68.

<sup>116</sup> McCarthy, *supra* note 111, at 879-882.

<sup>117</sup> Walter & Wescott, *supra* note 109, at 50.

<sup>118</sup> McCarthy, *supra* note 111, at 888.

<sup>119</sup> Jonathan R. Macey, “Nondeposit Deposits and the Future of Bank Regulation”, *91 MICHIGAN L. REV.*, 265(1992).



故DOJ認定的市場集中度往往高於美國聯準會，也會要求參與結合事業處分更多的分行。普遍認為，DOJ審查較美國聯準會所為者嚴格，故通過美國聯準會審查之結合案，後續卻可能遭到DOJ挑戰<sup>120</sup>。

近期則另有文獻指出，群組市場係聚合非競爭商品或服務，亦即其由非競爭商品構成，故適用群組市場之重點，應在於劃定群組市場是否合理。僅因事業銷售兩個以上非競爭商品即為群組市場，並不適宜。故如欲採用群組市場的方式界定相關市場，應符合下列標準，即(1)許多客戶需要或至少偏好接受事業產品群（而非單一產品）之便利；或(2)共同提供（joint provision）之經濟性範疇經濟（economies of scope），使提供群組產品比起分別提供單一產品更為便宜；以及(3)進入市場與群組競爭相當困難。第一與第二個要件，係關於需求面，兩者擇一滿足即可；第三個要件則指向供給面。使用群組市場不應僅是出於行政方便，而應正視事業群組產品之行為本身，就可創造額外市場力量<sup>121</sup>。特別是群組市場此概念，亦可能得適用於同時提供使用者得自由選擇之眾多非競爭性產品或服務的大型數位平台。按該等平台在需求端有顯著的網路效應，對客戶而言，在不同時間得立即接取平台並使用各類互補服務會更有吸引力。此等網路效應也會創造出範疇效益（scope effect），單一平台提供一群產品或服務，能增加數量與多元性上的價值。藉由直接檢驗市場需求與供給經濟，得推論出互補商品、共同提供經濟與網路效應範圍等群組市場分析，而得直接衡量提供多產品或服務之數位平台市場力量，亦得估計聚集服務之交易上與互補性價值。群組所增加之價值，將顯現在以既定數位平台為基準，直接衡量其相應價格、品質與產出回應。整體而論，雖然群組市場與反托拉斯相關市場之一般理論並不一致，當消費者偏好或共同提供經濟，正當化群組非競爭商品或服務時，群組市場概念仍具備重要功能。而網路效應也提供群組市場額外之論理基礎，特別是網路效應範圍因事業提供之產品或服務的多樣性增加而提升時，此可稱為消費之範疇經濟（economies of scope in

<sup>120</sup> Christine S. Wilson & Keith Klovers, “Same Rule, Different Result: How the Narrowing of Product Markets Has Altered Substantive Antitrust Rules”, *84 ANTITRUST L. J.*, 75, 89-91(2021); Constance K. Robinson, “Bank Mergers- Antitrust Trends”, 4-5 (Sep. 30, 1996), <https://www.justice.gov/atr/file/518721/download>, last visited on date: 2023/1/17; McCarthy, supra note 36, at 882-883; Brian W. Smith & Laura R. Biddle, “Is the Bank Merger Regulatory Review Process Ripe for Change?”, *BANK ACCOUNTING & FINANCE, VOL. 18 ISSUE 3*, 11(2005); Steven C. Sunshine, “Clearing a Bank Merger through the Department of Justice: The 1992 Horizontal Merger Guidelines”, *110 BANKING L. J.*, 190-194 (1993).

<sup>121</sup> Herbert Hovenkamp, “Digital Cluster Markets”, *COLUMBIA BUS. L. REV.*, Forthcoming, U of Penn, Inst for Law & Econ Research Paper No. 21-18, 7-8 (2022), SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3820062> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3820062>.

consumption) <sup>122</sup>。

## 2. 我國金融業之市場界定

參照前述美國法上銀行結合案件審查的法規與實務說明，群組市場概念源於美國，在銀行結合案件的審查中，事實上僅有金融主管機關如美國聯準會繼續援用，其用群組市場界定出來之相關市場範圍較寬。然反托拉斯主管機關DOJ則放棄群組市場之概念，而就特定產品或服務拆解為較小的次市場再據此為競爭分析。而依據金融業規範說明第3點，公平會就金融業之相關市場界定，原則上依相關市場界定處理原則審查，故就金融業之相關市場界定，從相關市場界定處理原則出發，自然仍係以需求替代與供給替代為重點（參見相關市場界定處理原則第3點）。

參照過往文獻<sup>123</sup>與我國結合管制變更為申報異議制後的案例，公平會於金融業相關結合案件的市場界定，與銀行業（包括信用合作社）相關的結合案，早期因銀行固有業務為辦理存放款，故以辦理存放款業務之金融機構界定相關產品市場，並以國內存放款餘額計算市場占有率<sup>124</sup>。其後則進一步就個別具體業務，諸如消費者貸款、信用卡業務，劃定產品市場並為市場占有率計算。涉及其他金融機構者，則傾向從參與結合的金融機構得以經營的業務範圍，個別區劃成一定的產品市場（諸如銀行業、信用卡業務服務、證券業務、投資顧問服務業、證券期貨市場、證券業務及證券經紀業務市場、投資信託市場、融資融券業務、有價證券擔保放款業務、轉融通業務、有價證券借貸業務、產物保險市場、人壽保險市場、保險公證人、保險代理人服務業、保險經紀服務、再保險經紀服務、租賃業務、指數授權、金融資訊業務等）加以考量。至於地理市場，原則上均參酌參與結合事業分行或營業據點數占全國或縣市地區同一類別金融機構總分行或營業據點數之比例，以國內市場並以全國為準，兼或考慮地區性（以縣市為單位）的金融市場。惟公平會於金融業結合案件中，是否應或如何採用群組市場觀念，則值得進一步討論。

依我國既有金融法規架構，各金融機構均須取得主管機關之核准設立且僅能經營主管機關核定之各該業別所屬金融業務<sup>125</sup>。即令立法通過金融科技發展與創實驗條例，金管會並推動金融業務試辦機制，不論是金融機構或非金融機構，均不得經營非經金管會許可之金融業務，即令是通過金融科技創新實驗，以目前完成且成功落地之金融科技創新實驗觀之，亦均須由金管會修改相關法規命令開放新型態金融業務，方能正式進入市場。就公平會對金融業執法實務觀之，公平會雖未於結合案件與理由書

<sup>122</sup> *Id.* at 20-34.

<sup>123</sup> 參見顏雅倫，「我國結合管制之檢討與前瞻－以金融產業之結合為例」，公平交易季刊，第11卷第3期，88-90（2003）。

<sup>124</sup> 參照劉華美，「論結合管制」，月旦法學雜誌，第69期，97（2001）。

<sup>125</sup> 顏雅倫，前揭註，261。

中明文使用群組市場一詞，但公平會於界定金融業相關市場時，基於金融法規市場進入障礙的限制下，從金融法規已界定並許可之相關金融機構所能從事之金融業務出發，藉由先行區劃出參與結合之相關金融事業依法得許可經營之業務，在此實質上採用群組市場概念。

惟特別是考量數位金融與金融科技促使金融服務和商品之分拆與去網綁銷售等趨勢，未來公平會得考慮以個案相關金融機構依既有金融法規得經營之業務類型為基礎，再就各該金融業務下的相關商品或服務，依據既有可得數據，從一般需求與替代可能性為更細緻化之相關市場界定。例如傳統銀行之存放款業務，除消費者貸款外，亦可進一步分析中小企業之銀行業務的替代可能性。此雖然可能會因相關市場界定較窄，而提高個案中的市場集中度，然較符合市場界定之基本理論亦較能掌握市場競爭實際狀況。如欲於個案中特別是結合案件中採用群組市場之概念，亦應從需求替代與供給替代之角度，審視個案中在需求替代上，是否確有消費者偏好群組商品或服務之便利或共同提供群組商品或服務的經濟性（需求面上的範疇經濟所增加之網路效應），以及供給替代上，市場競爭者群組提供商品或服務已成為市場進入障礙。惟參照最新文獻，如滿足前述要件，鑑於數位平台往往同時提供消費者或使用者可立即接收、彼此互補但非競爭性之商品或服務，未來亦得以群組市場概念，依據我國數位金融平台未來實際發展狀況，審視數位金融平台之商品或服務需求與供給，輔助為市場界定。

至於相同之金融產品或服務，純網路或線上銷售與實體銷售者是否應劃為同一產品市場的判斷上，仍應以金融消費者或金融業交易相對人從網路或實體取得該金融商品或服務之交易成本與時間，兩者是否近似，以及網路或實體銷售之相同金融商品或服務的定價、客群與定位是否有所差異等為判斷。例如在United States of America v. Visa & Plaid案中，DOJ參酌使用方式、時間與成本、使用者取得可能性以及法規等因素而評估各種支付方式間有無替代可能性後，將相關產品市場僅界定為線上借記交易市場。又例如我國已開放純網路銀行之設立，純網路銀行為主要利用網路或其他形式之電子傳送管道，向其客戶提供金融商品與服務之銀行，且其除設置總行及客戶服務中心外，不得設立分行（參照商業銀行設立標準第18條之1）。因純網路銀行提供金融商品或服務方式與設立分行之限制，其未必能完全替代一般商業銀行所提供之金融商品或服務，特別在企業金融方面或金額較高之金融商品或服務，更應依實際數據評估其所提供之金融商品或服務與一般商業銀行所提供者間的替代可能性。至於純數位金融商品或服務，除法規面允許各該業者所提供之業務類型與範圍外，在市場界定上，仍應先以需求替代性出發。



### (三) 我國金融業相關結合案審查標準與救濟手段之檢討

#### 1. 金融機構間之結合案

公平會迄今並未禁止過金融業相關結合案，且絕大多數均未附負擔且不為異議。就金融機構間（包括金融控股公司）的結合案，公平會於限制競爭之不利益的評估，主要理由為國內各類別金融機構家數眾多，市場競爭激烈、參與結合事業於相關市場之市場占有率不高、不影響市場參進障礙、交易相對人轉換交易對象成本低、不會顯著影響銷售通路或妨礙其他競爭者選擇交易相對人、參與結合事業亦非彼此最佳替代選項等。水平結合者於結合後市場集中度增加有限或未明顯改變市場結構、垂直結合者則無誘因或能力採行垂直封鎖政策，金融業異業結合（多角化結合）則為相關市場之市場集中度並未增加或不生任何實質變動，對市場之競爭性與服務便利性不生負面影響，以及參與結合事業不具潛在競爭關係。至於結合帶來之整體經濟利益，則包括有助於參與結合事業擴大經營規模、增加銷售通路、提升業務與客戶資源之互補性、帶動金融機構整併、引進國際金融集團之經驗及技術、擴增營業據點而提供客戶往來便利性與選擇性、改善財務結構、提供消費者更多元化、低成本之商品或服務、增進財務管理與資金配置效益、提升整體風險承擔能力、提供消費者整合性金融商品且滿足其一次購足之需求、發揮跨業經營綜效、得進行集團企業資源整合、有助跨業行銷與符合金融主管機關推動金融控股公司體制之政策等<sup>126</sup>。

按從金管會歷年來對金融業合併案件的態度與最新的金金併政策，傳統以來，金管會或係基於我國整體經濟與金融機構普遍規模，均較歐美者為小，故著重金融機構資本充實與國際化的能力。而參照公平會於過往金融業相關結合案例<sup>127</sup>之市場界定，以及公平會於金融機構彼此間（包括金融控股公司）的結合案就限制競爭之不利益與整體經濟利益的評估，就金融機構彼此間（包括金融控股公司）的結合案（不論水平、垂直或多角化），鑑於公平會所界定之我國個別金融商品或服務市場市場集中度與參與結合事業之市場占有率均不高，公平會亦相當重視國內金融業追求規模經濟、範疇經濟與國際化之市場趨勢，此在涉及金融控股公司之結合案尤為明顯，此一執法政策亦與金管會推動之金融產業政策相符。

惟公平會不論在結合案件之許可或不為異議理由係透過公平交易法第13條（過去為公平交易法第12條）之整體經濟利益將金融產業政策納入考量，於金融業規範說明以及與金管會共同制定之金融控股公司結合案件審查辦法，亦強調將金融產業政策納

<sup>126</sup> 2001年後我國金融業相關結合案之競爭影響評估因素，詳請參見顏雅倫、陳俊元、林佳儀，競爭法與競爭政策在金融業之角色，公平交易委員會111年委託研究報告，159-282（2022）。

<sup>127</sup> 參見顏雅倫，前揭註123，88-90。



入審酌因素<sup>128</sup>。再者，金融機構合併法第6條、金融控股公司法第9條與第18條等固然規定，就金融機構合併、金融控股公司設立與合併、概括讓與或概括承受時，金融主管機關許可時，應審酌對金融市場競爭因素或金融市場競爭程度之影響。惟更常見之金融機構整併樣態，諸如股權收購，相關法令均未明定金融主管機關應考慮市場競爭因素<sup>129</sup>。即令金融機構合併法與金融控股公司法有前述規定，金管會公告之金融機構合併（概括承受）申請書之應備書件也包括依金融機構合併法第6條規定為合併審酌因素之評估表，但金管會究竟如何審酌金融市場競爭因素與程度，其原則為何，亦乏明確、具體標準或實際案例可供檢視<sup>130</sup>。目前金管會透過函示與修正金融機構轉投資相關規定所推動之金金併政策，其考量之因素包括資本充實、經營能力、國際佈局發展能力與企業社會責任，均與市場競爭無關。金管會現行之金融整併政策，重在提供誘因，促進我國金融機構自發整併，以擴大我國金融機構規模，提升效率與（國際）競爭力<sup>131</sup>。從法規架構與執法政策觀之，金管會並不似美國金融主管機關會審酌市場競爭因素並為競爭分析。

再者，公平會雖在部分金融業相關結合案件中認為新競爭者符合法令規定即可進入市場，但此忽略能否取得金融機構設立許可進入市場均須經過金融主管機關就大股東適格性、財務與業務規劃等事項為嚴格個案審查，並非符合規定即可進入市場。金融機構亦多有極高之法定最低資本額等進入障礙。金管會為鼓勵金融整併，除了所營業務所需法定資本額較低之金融機構、後述之純網路銀行與保險公司或既有銀行或保險公司轉換為金融控股公司者外，幾乎已不再核發金融控股公司、銀行或保險公司之執照。再考量我國雖制定金融科技發展與創新實驗條例，惟迄今為止，完成金融科技創新實驗且成功落地之案例僅有數例。金管會雖開放設立純網路銀行與純網路保險公司，然而金管會為適度管理市場競爭壓力與考量市場胃納量，一起始即設定開放設立之家數範圍<sup>132</sup>。故在我國，金融科技的發展並未明顯增加各類金融商品或服務之市場

<sup>128</sup> 過去文獻上之類似見解，參閱顏雅倫，前揭註，311-314。

<sup>129</sup> 參見楊岳平，「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，128（2020）。

<sup>130</sup> 亦有文獻指出，就金融機構結合案，各國金融主管機關與競爭主管機關於結合評估因素與程序透明度上均相當不同，例如競爭主管機關一般均公布其決定且其評估係以特定競爭影響測試為基礎，惟金融主管機關則通常不公佈其程序與評估，*see Carletti & Smolenska, supra note 2, at 29*。

<sup>131</sup> 參照金管會，「金融機構整併政策推動情形及國內整併現況專題報告」，立法院第10屆第3會期財政委員會第6次全體委員會議，2021年3月18日，<https://misq.ly.gov.tw/MISQ/docu/MISQ3006/uploadFiles/2021031120/06262710525151173000.pdf>，最後瀏覽日期：2023/1/17。

<sup>132</sup> 參照金管會，「開放設立純網路銀行之政策說明」，2018年4月26日，[https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?Id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news\\_view.js](https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?Id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.js)

競爭者。

按競爭未必有害金融穩定，適宜之金融審慎管制搭配促進健全競爭之競爭政策，同為確保有競爭活力又具穩定性金融市場的支柱。若過度追求金融機構規模化與金融市場集中度，反可能導致金融機構憑藉其規模或大到不能倒之地位而為風險承擔，進而有害金融穩定。即令有金融科技之因素，除電子支付機構或新型態證券商外，在金管會金金併等管控金融機構家數之政策下，特別是金融控股公司、銀行與保險公司等金融機構的家數，原則上只會日趨減少。近年亦有研究整理近二十年我國個金融控股公司資產市值等數據與變化趨勢後指出，我國民營金融機構規模（包括總資產與市值）的成長幅度甚高，整體金融權力可能已掌握在少數家族<sup>133</sup>。

而我國金融機構結合相關之法規架構，如與美國相較，對市場競爭因素之考慮並不充分，亦未如美國在法規上有對銀行等存款機構或非存款機構之規模與集中度設有上限，以處理太大不能倒的議題。相關金融法規中對於問題金融機構豁免依公平交易法為結合申報之規定，亦幾無限制，且公平會在事前與事後均無介入機制。故公平會於審查金融機構間之結合案，尤應以有無限制競爭效果與經濟效率為準繩，產業政策應列為極為例外考量且應委由金管會依各該金融法規為評估；就金融機構達成規模經濟或範疇經濟之利益，亦應以能反映在整體消費者利益者為限方能納入公平交易法第 13 條整體經濟利益之考量。秉持此等執法方向，公平會方能與金管會互補有無，各自履行其政策目的的同時，亦能共同打造競爭又穩定之金融市場地基。

參照前述美國與歐盟關於金融業結合案之救濟措施，多採要求參與結合事業出售或分割部分資產、業務或分行等結構性措施。公平會依公平交易法第 13 條規定，固然有權為資產、業務之出售或分割等附款或負擔，惟此等結構救濟，尚包括適宜買方與相關買賣或授權條件之設計，在金融業更可能涉及金管會許可。至於參與結合事業整併營業據點對地區/基層金融之競爭影響（包括在金融科技之衝擊下如何評估營業據點之重要性）、以及如何評估網路/行動銀行、金融科技或各類數位金融服務對個案相關地理市場界定之影響，參照前述美國關於修正銀行結合準則的討論，重點在於公平會是否有明確數據可掌握個案相關之數位金融服務使用者之實體居住地與所在地，又不致於課與事業提供資訊之過度負擔。例如金管會雖有數位存款帳戶業務統計資料<sup>134</sup>，

[p&dataserno=201804260002&aplistdn=ou=news,ou=multisite,ou=chinese,ou=aproot,o=fsc,c=tw&dtable=News](https://www.banking.gov.tw/ch/home.jsp?Id=591&parentpath=0,590&mcustomize=multimes)，最後瀏覽日期：2023/1/17；戴瑞瑤，「純網路保險最多開放家數？金管會鬆口：壽險頂多 1、2 家」，聯合報，2021 年 12 月 23 日，<https://udn.com/news/story/7239/5982019>，最後瀏覽日期：2023/1/17。

<sup>133</sup> 林建中，「銀行分離管制之基礎理論－美國法之介紹與比較反省」，政大法學評論，第 167 期，363-369、393（2021）。

<sup>134</sup> 參照金管會，「銀行業務資訊揭露－數位存款帳戶業務統計」，<https://www.banking.gov.tw/ch/home.jsp?Id=591&parentpath=0,590&mcustomize=multimes>

但似乎並未揭露數位存款帳戶使用者實體居住地與所在地之數據。不論是結構救濟所涉及之金管會許可，或界定相關產品或地理市場所需之數據，均有賴公平會與金管會間透過公平交易法第6條第2項規定共同協商辦理。

## 2. 金融業與非金融業之結合案

因既有金融法規限制金融機構轉投資或控制非金融事業，我國涉及非金融事業之金融業相關結合案，主要為非金融事業取得金融機構之持股或與金融機構或非金融事業合資設立金融機構或金融資訊處理事業的多角化結合案。此在我國的代表案例，即為2013年中華電信股份有限公司等擬合資設立新事業（即為後來的群信行動數位科技股份有限公司，以下簡稱為「群信行動數位科技」<sup>135</sup>），共同建置並經營信託服務管理（Trusted Service Management, TSM）平臺及提供認證管理服務結合案<sup>136</sup>、2014年之財金公司、財團法人聯合信用卡處理中心及財團法人、台灣票據交換業務發展基金會擬各出資設立臺灣行動支付股份有限公司（以下簡稱為「臺灣行動支付」），經營金流信託服務管理平台（Payment Service Provider Trusted Service Manager, PSP TSM）結合案<sup>137</sup>、台灣連線金融科技股份有限公司等7家事業合資新設事業經營純網路銀行（即後來的連線銀行）申報事業結合案、中華電信股份有限公司等9事業合資設立將來銀行結合案，以及全家便利商店、玉山商業銀行、拍付國際公司擬合資新設事業全盈支付公司專營電子支付機構業務結合案。

這幾件案件，均屬金融事業與非金融事業合資設立新公司而從事數位金融服務或與金融相關資訊服務的多角化結合案，合資新設事業所經營者亦屬數位平台而處於雙邊/多邊市場。就雙邊/多邊平台所處之雙邊/多邊市場，應以整個平台交易服務界定市場抑或應以平台各邊個別界定市場一事，參照公平會「數位經濟與競爭政策白皮書（初稿）」，未來公平會就此一問題，似傾向仿前述美國Ohio v. American Express Co.案，將雙邊交易平台所處雙邊交易市場界定為一個相關市場<sup>138</sup>。而公平會於各該不異議理由或附負擔之結合決定中，雖未明確援用雙邊/多邊市場理論，但公平會在群信行動數位科技與台灣行動支付案，因該兩案之參與結合事業於原先各自市場的市場占有率均甚高，故公平會曾考量該兩案參與結合事業於原先市場之市場占有率、客戶數與網路效應的影響。而於連線銀行、將來銀行與全盈支付結合案中，公平會則進

[age\\_view.jsp&dataserno=201911270001&dtable=Disclosure](#)，最後瀏覽日期：2022/11/14。

<sup>135</sup> 見陳詩蘋、董乙璇，「整合金融資源 共創支付產業新紀元 -我國之『PSP TSM 平台』」，財金資訊季刊，第78期，5-6（2014）。

<sup>136</sup> 公平會（102）公結字第102001結合案件決定書，11，本案係附負擔不予禁止。

<sup>137</sup> 公平會（103）公結字第103003號結合案件決定書，2-4。

<sup>138</sup> 公平會，數位經濟與競爭政策白皮書（初稿），359（2022），<https://www.ftc.gov.tw/upload/2b6494c2-72ba-429b-80a5-aec47005dcf1.pdf>，最後瀏覽日期：2023/1/17。



一步考慮金融機構與非金融事業合作建立生態圈與生態圈相互競爭趨勢、使用者多棲 (multi-homing) 與轉換成本的影響、數據相關之市場力量，與個人資料保護之非價格競爭。其中就數據應屬競爭投入要素而應審究數據對相關產品市場競爭的影響以及隱私權為一種非價格競爭，反映過往國內學說見解<sup>139</sup>，亦符合以雙邊/多邊市場理論評估雙邊/多邊平台特性與市場力量應有之關注方向<sup>140</sup>。

惟公平會在此三案件所考慮之數據，就若屬非金融事業透過其通路業、電子商務、電信業或社交軟體搜集所得者，固然如公平會所認定其等並非不得透過其他來源搜集或以其他資料取代，但金融消費者於既有金融機構所累積而啟動數位金融服務所需之個人金融數據，則未必得自其他來源搜集或以其他資料代之。促進金融數據接取之開放銀行政策，正是為處理此一問題。而國內開放銀行政策目前僅進行至第二階段，進展有限，又採取自願自律之銀行委外模式<sup>141</sup>，僅是因我國銀行（包括參與該等結合案之銀行）家數眾多，個別銀行之市場占有率均不高，故個別持有之數據對市場競爭之影響，並不顯著。再者，未來若在此類結合案中，參與結合事業持有特定資料庫或屬相關產品市場之數位金融資訊服務有需以結構救濟措施矯正之限制競爭疑慮時，即可能必須以數據孤島 (data silo)<sup>142</sup>、數據接取與互通性等救濟手段的設計取代傳統的資產分割。

#### (四) 金管會金分離與產金分離政策於結合管制上的意義

##### 1. 金分離與金融業結合管制

近年金管會於金融控股公司、銀行與保險公司之負責人應具備資格條件與兼職限制等法令中，原則禁止金融控股公司、銀行與保險公司之董事、監察人本人或其關

<sup>139</sup> 參照陳志民，「大數據與市場力濫用行為初探」，公平交易季刊，第26卷第3期，133（2018）。惟國內另有見解認為競爭法主管機關於結合案審查時，若發現參與結合事業之資料庫相互勾稽參照而出現侵害個人資料疑慮，應附負擔要求參與結合事業如將其所搜集之消費者個人資料為目的外使用時，應先取得消費者之書面同意，見宋皇志，「大數據之競爭法議題—以限制競爭為中心」，政大法學評論，第163期，126-127（2020）。

<sup>140</sup> 關於這方面的討論，可參見陳志民、陳若暉、顏雅倫，支付系統與競爭，公平交易委員會107年度委託研究，93-101（2018）。

<sup>141</sup> 參閱楊岳平，「開放銀行、開放金融與資料自主講座實錄」，月旦知識庫，<http://www.angle.com.tw/Book.asp?BKID=12243>，最後瀏覽日期：2023/1/17。

<sup>142</sup> 所謂數據孤島，即為將部分數據庫與其他數據庫分割獨立儲存，例如歐盟執委會於Google收購Fitbit案中，歐盟執委會接受Google承諾將維持Fitbit相關使用者數據技術分離，該等數據將儲存於數據孤島中，與Google用於行銷之數據分離，see European Commission, “Mergers: Commission Clears Acquisition of Fitbit by Google”, [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip\\_20\\_2484](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_20_2484), last visited on date: 2023/1/17.



係人同時擔任其他金融機構之董事、監察人。金管會推動此一金金分離之目的，主要係避免產生利益衝突、競業禁止與侵害營業秘密等疑慮，即令單一集團或法人於多家金融機構持有不超過10%之股權，但其若同時取得多家金融機構之董事席位，尤為明顯<sup>143</sup>。

從結合管制的角度，事業對競爭者為部分股權收購但未達有效控制該競爭者時，亦得減少競爭，其主要原因包括收購公司透過投票權或指定董事之權利，得以影響標的公司之競爭行為（諸如誘使標的公司不積極競爭或與收購公司之行為相互協調）、降低收購公司競爭誘因蓋其會共同承受與標的公司積極競爭所致標的公司之損失，以及收購公司得接觸標的公司非公開、競爭敏感性資訊因而導致負面單方或協同效果，且此等部分股權收購通常又未能達成一般結合所能產生之效率<sup>144</sup>。此等降低競爭之顧慮，於事業取得競爭者之董事席次，特別顯明。故如美國克來登法第8條，甚且直接禁止任何人於同一時間不得於達一定資本與營收之水平競爭事業擔任董事或高階主管，僅在事業競爭性銷售額低於一定金額或事業銷售總額一定百分比時，方不適用此一兼任限制<sup>145</sup>。

我國公平交易法並無如美國克來登法第8條禁止水平競爭事業之董事或高階經理人兼充。且依公平交易法第10條第1項第2款與第5款規定，事業必須持有或取得他事業之股份或出資額，達到他事業有表決權股份總數或資本總額三分之一以上，或直接或間接控制他事業之業務經營或人事任免（實務上較無爭議者為控制或取得他事業過半數之董事席次），方構成公平交易法上的結合，難以將未達一定席位比例之董事兼充界定為結合<sup>146</sup>，並據此為結合之競爭影響評估。金管會現行之金金分離政策，原則上禁止金融控股公司、銀行與保險公司之董事、監察人本人或其關係人同時擔任其他金融機構之董事、監察人，雖係出於避免產生利益衝突、競業禁止與侵害營業秘密等理由，而未提及市場競爭因素，但實際上有避免因董事兼充而使金融機構彼此間降低競爭的意義。所謂利益衝突或營業秘密侵害等公司治理層面之理由，亦與前述事業取

<sup>143</sup> 顧立雄，「公司治理與金融監理」，*法遵與治理*，創刊號，17（2019）。

<sup>144</sup> U.S. Department of Justice & the Federal Trade Commission, “Horizontal Merger Guidelines”, *Article 13 Partial Acquisitions*, 33-34(2010), <https://www.justice.gov/sites/default/files/atr/legacy/2010/08/19/hmg-2010.pdf>, last visited on date: 2023/1/17.

<sup>145</sup> See 15 U.S. C. § 19 - Interlocking directorates and officers.

<sup>146</sup> 例如台北高等行政法院100年度訴更一字第155號判決即認為，事業是否直接或間接控制他事業之業務經營或人事任免，固然不以取得他事業席次過半數為必要，但亦非以負責人兼任即可該當。即令該案中A事業之總經理及其他關係企業董事兼充B事業之董事長及半數席次之董、監事，台北高等行政法院仍不認為在該案中A事業已可控制B事業之業務經營與人事任免，而構成當時之公平交易法第6條（現行公平交易法第10條）第1項第5款所定義之結合類型。

得競爭者少數股權而影響標的公司競爭行為、降低收購公司競爭誘因，以及因收購公司接觸標的公司非公開競爭敏感資訊而導致之兩者協調或共同勾結行為等競爭顧慮相符。故金管會限制金融機構彼此間董事、監察人兼充，具有一定補強我國金融業結合管制的效果。

另金管會之金金併政策，係要求金融控股公司或銀行如欲取得他金融機構之持股，首次投資應取得已發行有表決權股份總數或資本總額超過10%，最終則應對被投資金融機構之持股比率超過25%且具有實質控制力<sup>147</sup>，而此通常亦符合公平交易法第10條所定義之結合。故從競爭法角度綜合觀察金管會之金金分離與金金併政策，即金融控股公司或銀行轉投資金融機構，應達實質控制力即符合公平交易法所稱結合之程度，如此方能達到一般結合所生之效率，或得彌補結合所生之限制競爭不利益；若僅取得未具實質控制力之少數持股並因而取得少數董事席次形成董事兼充現象，此等持股方式，一來有前述降低金融市場競爭之顧慮，二來通常不會產生有力競爭之結合效率，則宜禁止之。

## 2. 產金分離與結合管制

至於我國之產金分離政策，就產業持有金融機構股權的產金分離，在我國現行金融法規架構下，係展現於前述金融機構股東適格性審查規定，如金融控股公司法第16條、銀行法第25條與保險法第139條等規定<sup>148</sup>。就金融機構轉投資非金融相關事業之產金分離，金融機構投資非金融相關事業，原則上均有不得超過該金融機構投資時淨值一定比例與對非金融相關事業之持股比率上限（多為5%或10%），且不得擔任該事業董事、監察人或指派人員獲聘為該事業之經理人或參與該非金融相關事業之經營。惟金管會修改金融機構負責人應具備資格條件與兼職限制等規定，要求金融控股公司、銀行與保險公司之董事長或總經理，除擔任財團法人或其他非營利社團法人職務者，不得擔任其他非金融事業之董事長、總經理或職責相當之人，此產金分離（由金入產部分）政策，主要係針對同時持有或控制其他非金融事業相當持股的金融機構大股東（而非金融機構本身），不得自行或由其代表人（參見公司法第27條第1項與第2項）當選金融機構之董事長（參照公司法第27條第1項與第2項）或擔任總經理或職責相當之人。不論是產業持有金融機構股權之股東適格性控管、金融機構轉投資非金融相關事業或禁止非金融相關事業與金融機構董事長或總經理兼充，目的均在避免非金

<sup>147</sup> 參照金管會，前揭註104。

<sup>148</sup> 見劉連煜，「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，12-14（2007）；郭大維，「論我國對產金分離原則之規範—以金融控股公司與銀行業為核心」，華岡法粹，第65期，24-32（2018）。關於金管會審查保險業股東適格性之說明與分析，詳可參照陳俊元，「保險業股權監理之研究」，中原財經法學，第45期，118以下（2020）。

融相關事業之經營風險擴散至金融控股公司、銀行或保險公司，以及社會經濟資源不當集中於個別企業集團因而影響或干擾產業競爭<sup>149</sup>。

如金融機構轉投資非金融相關事業，因前述金融法規之限制，包括金融機構對該非金融相關事業之持股比例限制與不得控制非金融相關事業之經營，此等情況並不會構成公平交易法第10條所定義之結合。如產業持有金融機構股權，並通過金管會股東適合性之審查，則視其持股比例是否符合公平交易法第10條第1項第2款門檻，或是否直接或間接控制金融機構之業務經營與人事任免（公平交易法第10條第1項第5款）而符合結合定義。而因金融控股公司、銀行與保險公司等金融機構，資本龐大且股權分散，持有一定比例、未達公平交易法第10條第1項第2款所定之三分之一門檻的股東，即可能具有控制權<sup>150</sup>，故相關金融法規要求應經金管會為股東適格性審查並事先核准之持股比例，遠較公平交易法第10條第1項第2款所規定者為低。但就金融機構之大股東（包括其關係人），若同時持有或控制其他大型非金融事業相當持股，特別是（且通常是）該等大股東對該金融機構與非金融機構之持股均未達公平交易法第10條第1項第2款所定之三分之一門檻，而該金融機構與非金融機構又有未達半數之董事或總經理兼充時，此時此兩家事業是否構成公平交易法上之結合，實務上同樣極有爭議。而此等情況若未落入結合定義，公平會亦無從啟動結合審查並據此評估與處理其可能引發之限制競爭風險。固然金管會禁止非金融相關事業與金融機構董事長或總經理兼充之產金分離政策，未必能完全處理或涵蓋產金分離問題<sup>151</sup>，但此一政策也仍具有一定補強我國金融業結合管制，特別結合定義缺漏之效果。

#### 四、結語

金融業特別是銀行，係複產品產業（multiproduct industry），在不同領域有不同程度之可競爭性（contestability，即競爭與進入障礙的程度）。例如在企業銀行業務，既有關係與非對稱資訊能大致解釋何以關於中小型事業之市場仍多屬地域性。電子銀行業（electronic banking）與新興金融科技競爭者固然有助於提升可競爭性並侵蝕以既有關係為基礎之銀行業務，然而內外部的轉換成本均持續存在。在銀行業的其他領域，例如批發與投資銀行業（wholesale and investment banking），競爭則屬國際層級，即令其因高固定成本（IT科技、資訊搜集與人力成本）而市場集中化或自然寡占，競爭仍相當激烈。銀行競爭分析，也因考量風險、不對稱資訊、網路效應、雙邊與多邊市場等因素，而更為複雜。競爭為效率來源，惟在銀行與金融產業，尚必須考

<sup>149</sup> 劉連煜，前揭註148，14-16；顧立雄，前揭註143，15；林建中，前揭註133，386-388。

<sup>150</sup> 郭大維，前揭註148，33。

<sup>151</sup> 林建中，前揭註133，377-378。



量競爭對金融穩定性之影響<sup>152</sup>。然而，競爭政策並不能以金融管制取而代之，競爭法主管機關仍應於金融產業執行競爭政策。於適宜之金融管制搭配下，金融市場之競爭有助效率、創新與提升消費者福利，並得與金融穩定取得平衡。金融審慎管制與競爭政策，同為確保有競爭活力又具穩定性之金融市場的支柱。若過度追求金融機構規模化與金融市場集中度，反可能導致金融機構憑藉其規模或大到不能倒之地位而為風險承擔，進而有害金融穩定。金融主管機關與競爭法主管機關雖各自獨立，然彼此應相互協調合作。

就我國結合管制在金融業之定位與適用問題，經參酌美國與歐盟之法規與案例，在結合管制的市場界定上，本文以為未來公平會得考慮以個案相關金融機構依既有金融法規得經營之業務類型出發，再就各該金融業務下的相關商品或服務，依據既有可得數據，從一般需求與替代可能性為更細緻化之相關市場界定。如欲於結合案件中採用群組市場之概念，亦應審視個案在需求替代上，是否確有消費者偏好群組商品或服務之便利，或共同提供群組商品或服務的經濟性（需求面上的範疇經濟所增加之網路效應），以及供給替代上市場競爭者群組提供商品或服務已成為市場進入障礙等因素。公平會未來亦得考慮以群組市場概念，依據我國數位金融平台未來實際發展狀況，審視數位金融平台之商品或服務需求與供給，輔助為市場界定。次來，就純網路或線上銷售與實體銷售之金融服務應否劃為同一產品市場，仍應以金融消費者或金融業交易相對人從網路或實體取得該金融商品或服務之交易成本與時間，兩者是否近似，以及網路或實體銷售之相同金融商品或服務的定價、客群與定位是否有所差異等為判斷。

就結合管制之執法，本文認為，金管會之金銀分離與產銀分離政策，具有一定補強我國金融業結合管制之效果。惟就我國金融機構結合相關之整體法規架構而論，公平會於審查金融機構間之結合案，尤應以有無限制競爭效果與經濟效率為準繩，產業政策應列為極為例外考量且應委由金管會依各該金融法規為評估。就金融機構達成規模經濟或範疇經濟之利益，亦應以能反映在整體消費者利益者為限方能納入公平交易法第13條整體經濟利益之考量。另不論是結構救濟（如要求參與結合事業出售或分割部分資產、業務或分行）所涉及之金融主管機關之許可，或界定相關產品或地理市場所需之數據，均有賴公平會與金管會間透過公平交易法第6條第2項規定共同協商辦理。至於涉及非金融事業之金融業相關結合案，多涉及數位雙邊/多邊市場，援引雙邊/多邊市場理論分析，並考量數據對相關產品市場競爭的影響，以及隱私權為一種非價格競爭，為可行的論理方向。惟未來若在此類結合案中，參與結合事業持有特定資料庫或屬相關產品市場之數位金融資訊服務有需以結構救濟措施矯正之限制競爭疑慮

<sup>152</sup> Vives, *supra* note 6, at 227-228.



時，即可能必須以數據孤島（data silo）、數據接取與互通性等救濟手段的設計取代傳統的資產分割。

## 參考文獻

### 一、中文部分

1. 宋皇志，「大數據之競爭法議題－以限制競爭為中心」，政大法學評論，第163期(2020)。
2. 林建中，「銀行分離管制之基礎理論－美國法之介紹與比較反省」，政大法學評論，第167期(2021)。
3. 郭大維，「論我國對產金分離原則之規範－以金融控股公司與銀行業為核心」，華岡法粹，第65期(2018)。
4. 陳志民，「大數據與市場力濫用行為初探」，公平交易季刊，第26卷第3期(2018)。
5. 陳志民、陳若暉、顏雅倫，支付系統與競爭，公平交易委員會107年度委託研究(2018)。
6. 陳俊元，「保險業股權監理之研究」，中原財經法學，第45期(2020)。
7. 陳詩蘋、董乙璇，「整合金融資源 共創支付產業新紀元－我國之『PSP TSM 平台』」，財金資訊季刊，第78期(2014)。
8. 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)。
9. 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)。
10. 劉華美，「論結合管制」，月旦法學雜誌，第69期(2001)。
11. 顏雅倫，「我國結合管制之檢討與前瞻－以金融產業之結合為例」，公平交易季刊，第11卷第3期(2003)。
12. 顏雅倫，台灣金融產業的競爭政策－以競爭法的觀點出發，初版，台北元照(2014)。
13. 顏雅倫、陳俊元、林佳儀，競爭法與競爭政策在金融業之角色，公平交易委員會111年委託研究報告(2022)。
14. 顧立雄，「公司治理與金融監理」，法遵與治理，創刊號(2019)。

### 二、外文部分

1. Brian W. Smith & Laura R. Biddle, "Is the Bank Merger Regulatory Review Process Ripe for Change?", *BANK ACCOUNTING & FINANCE, VOL. 18 ISSUE 3* (2005).
2. Carnell, *The Law of Banking and Financial Institution*, 4th ed. (2009).
3. Christine S. Wilson & Keith Klovers, "Same Rule, Different Result: How the Narrowing of Product Markets Has Altered Substantive Antitrust Rules", *84 ANTITRUST L. J.* (2021).

4. Christopher L. Holder, “Competitive Considerations in Bank Mergers and Acquisitions: Economic Theory, Legal Foundations, and the Fed”, *ECONOMIC REVIEW- FEDERAL RESERVE BANK OF ATLANTA*(1993).
5. Herbert Hovenkamp, “Digital Cluster Markets”, *COLUMBIA BUS. L. REV.*, Forthcoming, U of Penn, Inst for Law & Econ Research Paper No. 21-18 (2022).
6. Ian Ayres, “Rationalizing Antitrust Cluster Markets”, *95 YALE L. J.* (1985).
7. John R. Walter & Patricia Wescott, “Antitrust Analysis in Banking: Goals, Methods, and Justifications in a Changed Environment”, *94 FRB RICHMOND ECONOMIC QUARTERLY* (2008).
8. Jonathan Baker, “Market Definition: An Analytical Overview”, *74 ANTITRUST L. J.*(2007).
9. Jonathan M. Richa & Thomas G. Scriven, “Bank Consolidation Caused by the Financial Crisis: How Should the Antitrust Division Review “Shotgun Marriages”?”, *8 ANTITRUST SOURCEI*, (2008).
10. Jonathan R. Macey, “Nondeposit Deposits and the Future of Bank Regulation”, *91 MICHIGAN L. REV.* (1992).
11. Jr. Arthur E. Wilmarth, “Reforming Financial Regulation to Address the Too-Big-to-Fail Problem”, *35 BROOK. J. INT'L L.* (2010).
12. Jr. Arthur E. Wilmarth, “The Dodd-Frank Act: A Flawed and Inadequate Response to the Too-Big-to-Fail Problem”, *89 OR. L. REV.* (2011).
13. Michael S. Barr et al, *Financial Regulation: Law and Policy*, 2nd ed. (2018).
14. Myron L. Kwast, Martha Starr-McCluer & John D. Wolken, “Market Definition and the Analysis of Antitrust in Banking”, *42 ANTITRUST BULLETIN*(1998).
15. Roger D. Blair & James A. Burt, “Leveraging Monopoly Power Through Hospital Diversification”, *1 STAN. J. L. BUS. & FIN.*(1995).
16. Stephen Ryan, et al., “Financial Services”, *THE EC LAW OF COMPETITION*, 2d ed. (2007).
17. Steven C. Sunshine, “Clearing a Bank Merger through the Department of Justice: The 1992 Horizontal Merger Guidelines”, *110 BANKING L. J.* (1993).
18. Tim McCarthy, “Refining Product Market Definition in the Antitrust Analysis of Bank Mergers”, *46 DUKE L. J.* (1997).
19. VAN BAEL & BELLIS, *COMPETITION LAW OF THE EUROPEAN COMMUNITY*, 4th ed. (2005).
20. Xavier Vives, *Competition and Stability in Banking: The Role of Regulation and Competition Policy* (2016).

## Abstract

The application and enforcement of merger control in the financial industry is a typical area that demonstrates the complex relationship between competition, market concentration, and financial stability. This article refers to the enforcement of merger control in the financial industry in the United States and the European Union, literature analysis and Taiwan case studies, examines the application and enforcement of merger control in Taiwan financial industry in the past two decades, and based on this, analyzes the relevant policies, coordination and cooperation of Taiwan Fair Trade Commission (TFTC) and the Financial Supervisory Commission (FSC). This article advocates that prudential regulation and competition policy are both pillars of ensuring a competitive and stable financial market. In the future, the TFTC may take into account the business types of financial institutions operating under existing financial regulations, and then define the relevant markets more accurately with available data and based upon reasonable substitutes in demand and supply. The concept of cluster markets can be used to review the demand and supply of goods or services of digital financial platforms. The policies on separating of banking and commerce and separation of financial institutions enforced by the FSC can fill in some loopholes of merger control in Taiwan financial industry. However, when the TFTC reviews merger cases of financial institutions, it should still take anticompetitive effects and economic efficiency as the criterion. Industrial policy should be an extremely exceptional consideration in merger reviews, and mainly entrusted to the FSC for evaluation in accordance with the relevant financial regulations. For financial industry-related merger cases involving non-financial enterprises, in addition to analyzing the cases by the two/multi-sided market theory and considering the impact of data on market competition for related products, the TFTC may require data silos, data access and interoperability as the structural remedies instead of traditional assets disposal.

Keywords: Competition Policy, Merger Control, Financial Industry, Cluster Markets, Financial Market, Separation of Banking and Finance, Separation of Financial Institutions, Fintech



## 與談

### 與談人：劉連煜（世新大學法律學院客座教授）

本篇報告內容十分豐富，整理了公平會20多年來相關的結合案件，並提出美國、歐盟的規定、案例分析比較，對公平會應有一定的啟發。文章中提到所謂的「群組市場」，據我所知公平會也有應用類似的概念，但提出這樣新穎的名詞，來做群組市場相關的分析，將來如何適用是個問題，我相信會透過案例還有經驗的累積，逐漸形成公平會自己的特色，所以我覺得這是一篇很好的文章。

「結合」在金融業，過去沒有不通過的情況，有些是附條件許可，因此，雖然是通過，但在審查上還是有些方法可以精進，這樣的議題分析是值得贊同的。在這篇文章中，提到「金管會沒有依循競爭的審查」，我認為不能這樣講，金管會在考量金融穩定時，一定會考量到競爭，雖然說法令規定裡，沒有像金控法寫那麼清楚要考慮競爭因素，但我覺得他們在做相關業務許可時，還是會做相關考量，甚至還會有很多公共政策的審查，例如：普惠金融，所以這部分來將說金管會沒有考量競爭因素進行結合審查，我覺得需要再更加謹慎，應思考如何呈現。

再者，講到「金金分離」、「產金分離」，這是本文很大的特色，現在金管會在推這樣的政策，文章中認為這是非常不錯的一個概念，可以彌補公平會不足的地方，在文章裡面特別提到，我也對這部分很關切，這應該跟公司法有相關，這個所謂的「產金分離」或「金金分離」，事實上「產金分離」產業跟金融分離，或是銀行跟產業要分離，這個概念比較久遠，避免產業經營不善，影響金融穩定，所以有這樣基本原則。而「產金分離」確實是有公平交易法、反托拉斯法的概念在裡面。可是「金金分離」並非如此，「金金分離」是從競業禁止出發，防止利益衝突，跟產金分離不太一樣，甚至可以說「金金分離」比較有公司治理的概念。如果將這兩者放進來，是不是就可以填補公平交易法的不足之處，而「公平交易法不足之處」是哪裡？我推測是公平交易法第10條第1項第2款跟第5款的結合態樣，那會有什麼樣的影響？應該講清楚是比較適當的，以公平會碰過類似的問題就是用在公開收購之敵意併購，目標公司會要進行反擊，那就到公平會反應或檢舉，這未來還是會看到的。這不只是金融業的結合，其他產業也會有。那當然其他產業沒有去碰到產金分離或是金金分離的原則，可是如果說我們拿來看這篇文章裡面講到產業跟金融分離、金融跟金融分離，文章說認為會補充我們公平交易法現行規定之不足，它提到第10條第1項第2款跟第5款的情況，我覺得應該要寫得更清楚，未來公平會在執法上可以作為參考，不只是金融業，非金融業碰到敵意併購的情況，依然會有這樣的問題。我個人認為產金分離這部分，

有企業集中的問題。金金分離如果用第5款，直接間接控制人事、涉入經營，這是可以再進一步思考的，但提出這個問題就算非常有貢獻，因為這是我第一次看到把金管會最新政策，用在公平會相關法令來進行分析。

回過頭來講，我認為，在講第10條第1項第5款監控人事等等，反而影子董事才是重要的，在公司法第8條第3項，影子董事在這方面雖然沒有席次多少才構成，還是可以有控制權，有些人是家族的銀行負責人，透過他的家族來涉入經營問題，金管會認為這違反公司治理原則。那公平交易法第10條第1項第5款到底指的是什麼，「直接、間接控制人事、財務、業務經營」，我認為未來不只是金融業結合的相關問題，都應該要進行分析、思考，在其他一般不是金融業的結合，或相關的反托拉斯、競爭法上的議題，還是會出現。要及早因應才好，像我們之前看到敵意併購的案例，那這個部分報告團隊的立場是什麼？或許可以再講得更清楚。當然中間很大的問題還是在於影子董事，所以我認為這篇文章有講到這個議題，點出問題就是很有貢獻，應該給予很高的評價。在這個部分，金金分離事實上是在研議屬於公司治理上所謂利益不衝突、營業秘密不外洩等問題。我覺得點出這個問題是很有意思的，這個部分我覺得是可以參考其他國家的立法例，將它寫得更清楚。例如吳秀明前主委就有談過相關議題，不過他比較著重反托拉斯法的問題，較沒有說明公司法的概念，所以說這部分如果兩邊可以平衡一下，類型化更清楚，對以後公平會在處理相關敵意併購時會有助益，當然金融業在我國現在不太容易發生敵意併購，但一般非金融產業是會經常碰到的。

最後一個問題，這個報告裡面用國外研究報告，說競爭在金融業是好的，雖然金管會都會說他們考量金融穩定，所以要審慎監理，或是所謂「太大不能倒」（too big to fail），都是強調金融穩定的重要性，所以說各位看「金融重建基金」花了納稅人多少錢，我以前當過該會委員，我知道這都是天文數字，在研究報告說「金融有競爭是好的」，但是你不能光講這樣，金管會還是不會買單，因為金管會認為花了太多納稅人的錢來處理問題金融機構，所以應該把到底好在哪裡講清楚，例如：最低資本額要求有一定的規模，或是其他個別業務競爭上可以容許競爭的概念在裡面，如果可以列清楚，我想這篇文章，就不會只是講依據國外研究，而說競爭在金融業是正面的。再來，大家可以注意到，我們的金管會不是獨立機關，如果說強調適當的監理，似乎就能解決所有的問題，行政院金融重建基金是人民的納稅錢，監理的失敗都是得靠它，但是金管會不是獨立機關，它的主委要到立法院報告，恐會有民意代表的介入，所以這個部分也是在討論這個問題時要考量的。雖然在學理上、國外實證研究上，競爭在金融業是正面的，對消費者是好的，因價格會降低、品質會提高，可是不要忘了我們的金管會不是獨立機關，會有好的也有壞的結果，所以在做競爭考量時要納入政治因素做思考。我想這是現代國家會出現的問題，應一併考量。