

國立臺灣大學法律學院法律學研究所博士論文

Graduate Institute of Law, College of Law

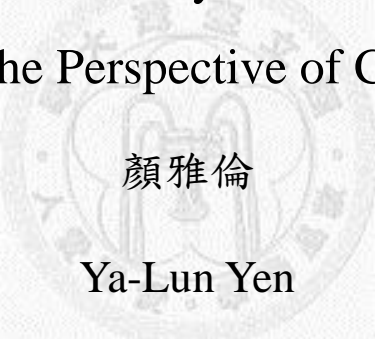
National Taiwan University

Doctoral Dissertation

臺灣金融產業的競爭政策

—以競爭法的觀點出發

The Competition Policy on Taiwan Financial
Industry: From the Perspective of Competition Law



顏雅倫

Ya-Lun Yen

指導教授：廖義男博士

Supervisor: Yih-Nan Liaw, Dr.

中華民國 101 年 6 月

June, 2012

謝辭

在修改論文定稿的最後一個週末，快三歲的皓元咚咚地跑到正坐在書桌前焦躁看著電腦螢幕的我身旁，手上拿著她剛打開書房書櫃最下層拿出的沈甸甸、墨綠色舊書，眯眼笑著坐上我身邊的椅子說：「一起來唸書吧！」我接過她拿反的書一看，發現是易經註釋，狐疑地想我跟志文何時買了這本書，翻著翻著看到了『需卦』，彖詞是：「需，須也，險在前也，剛健而不陷，其義不困窮矣。需，有孚，光亨貞吉，位乎天位，以正中也。利涉大川，往有功也。」我生平兩次撰寫大型論文的過程，均起於一切近乎山窮水盡之刻，深契需卦的意象，即險阻在前，持恆不懈方得剛健而不陷，最終往有功也。

在皓元未滿一歲時，我拋夫棄女，中斷事業，赴美遠行，拿了學位後又繼續待在美國研究撰寫這篇博士論文。台大的博士學位是否值得這一切，是很多人的疑問。而多年的實務工作，多少也使我更為重視知識實際操作的效益，而非如年少時單純嚮往各種玄虛艱深的理論。當我孤身一人在圖書館往返路上默默望著北國秋葉，坐在暈黃斗室中靜靜凝視窗外大雪寒風，酸楚與孤寂咬齧內心之時，這樣的自我質疑也不停浮現，於異域更增蒼涼之感。在那樣孤絕的處境，一些簡單看似尋常的道理卻也慢慢在心底紮根，諸如任何議題的思考如以縱向歷史發展為經，橫向相類事務對比為緯，大抵即能定位出其本質座標及定位，以此為基礎再探究相關問題解決方案，即較有厚實的脈絡為根底；又如「格物」固然可以致知，但繁雜事理若無原則論理予以收束歸納，即失之支離；抽象理論雖可精鍊微妙而於迷霧中有所指引，惟若欠缺具體事務近身理解與體悟的支撐，難免蒼白無力、飄渺無邊而最終盡為虛話。這篇論文正是我努力體現前述理解的一個嘗試。

廖義男教授是公平交易法的催生者，其對公平交易法的貢獻與影響，是我撰寫本篇論文的基石。受教於廖義男教授超過十年，老師以最大的耐心包容及指導我這位把大部分時間花在律師工作卻疏於學校課業的學生。老師的殷殷垂詢與多次在老師家中與課堂上的討論，是我最終沒有放棄這個學位的重要原因。自2003年參與註釋公平交易法研究計畫以來，即受黃銘傑教授諸多啟發與照拂，赴美之前，黃銘傑教授還特地撥空與我商談可能的論文研究方向，讓當時惶惑不安的我定下心來。黃銘傑教授其後更慨然允諾答應擔任論文指導委員會的成員，詳細審閱我的論文計畫書，惠予許多深刻的意見。王文字教授是從大學時代就對我的學習及思考有諸多影響的教授，其靈活的視角總是能觸發我更多的想像。王文字教授在百忙之中，仍舊費心審閱論文初稿與口試本，在口試中也點出國內金融產業偏重管制法規致使競爭法似無用武餘地的窘境，也契合本論文的觀察。

我在學及執業期間，即曾拜讀不少劉連煜教授從公司法、證券交易法到公平交易法的著作，私淑已久，後得知劉連煜教授願意擔任我論文指導委員會成

員，甚感欣喜。劉連煜教授在論文計畫書審閱意見與口試中特別提點應針對金融主管機關提出相應建議等針砭，也讓我受益良多。莊春發教授是國內反托拉斯法經濟學的權威，不但費心審查我論文初稿，特別就本論文第二章歐美競爭政策的演變歷史給予意見，並從經濟學者的角度給予建議，使本論文第二章能更趨完善，在口試時更懇切指出論文口試本於國內外競爭政策發展論述上的連結性與對照統整處有所不足，此點也成為本論文定稿本修正指標，我深深感謝。

能順利完成本篇論文，另要特別感謝 Michigan Law School 的助理院長 Virginia Gordan 女士與 Daniel Crane 教授。Gordan 助理院長讓我有機會能在 LLM 課程結束後，繼續以 Research Scholar 的身份留在 Michigan Law School 研究；在我因家事而必須提早返台時，更費心協助我解決諸多行政問題，盡力讓我的研究與資料蒐集不致中斷。Daniel Crane 教授學養豐富，著作甚多，個性親切和善，是美國中生代反托拉斯法研究的重要學者。本論文能逐步具體化起自修習 Crane 教授所開設的 seminar 課程“The Intellectual History of Competition Policy”。在美研究期間，雖已非學生身份，但 Crane 教授不但讓我參與其所開設的課程，更撥冗與我單獨會晤數次討論我的論文寫作計畫與臺灣金融產業與非金融產業跨業結合的特殊性，也提點我可參照小型經濟體競爭政策，我受益匪淺，謹在此特致謝忱。Michael S. Barr 教授是陶德—法蘭克法案的起草者之一，於 2011 年下半年剛返回 Michigan Law School 任教，我有幸趕上他回校後第一學期所開設的 Financial Regulations 課程，雖因該課程非 seminar 而無從與教授有較深入的接觸機會，且僅 3 學分但整學期卻有超過 1200 頁的閱讀量更讓我在修課時苦不堪言，然藉由此一課程奠定我對陶德—法蘭克法案(Dodd-Frank Act)的基本瞭解，成為本論文第三章的基礎之一，我也深感自身的幸運。

在美期間，若無下述朋友支撐，生活勢必更為艱辛。首先感謝孫民、芳儀夫婦，從我下飛機開始，就受到他們的關照與協助，多次開車接送、相邀聚會、購物，大幅減低了我在美生涯的不適，與他們聰慧可愛的女兒 Ruru 一同玩耍，更撫慰了我孤寂的心情。透過友人侯蕙介紹在 Ann Arbor 方始認識的冉秧，名字美性格更美，與她及其夫婿 Uffe、兒子瀚寧在她寧靜的小屋共度的夜晚，想起即倍感溫馨。Michigan Law School 的 JD 陳欣女士，是我在 Lawyers Club 用餐時的好友伴，個性爽朗、素養深厚，每每談天都讓我樂而忘返；畢業後滯美研究期間，也多虧她與她先生 Robert 的照顧，不論是一同逛街吃飯，或是聖誕節時的包餃子與紙牌遊戲，都是美好的回憶。任職於 Michigan Law Library、清秀甜美的張曉萌女士，教導我許多圖書與資訊蒐集技巧，更是我後期在美撰寫論文時最常聊天的對象。我永不會忘記，跨年夜時與她談及「美好凝視的瞬間」的感動，以及新年假期時在 Michigan Union 或附近的 Starbucks 共同聊天與唸書的恬適。大學社團友人李忠穎，在美同受博士論文的折磨，雖居住於不同城市，仍花費心思遠端協助我解決生活的疑難雜症，寬慰我各式焦慮與抱怨，大恩不言謝，望來年仍有秉燭談天的機會。認真且獨具美感的林晏如(Monica Lin)是我第一年在美國時最重要的生活友伴，沒有她的陪伴與鼓勵，我很難挨過 Ann

Arbor 酷寒的冬日。因 Monica 之故，我得以認識冷靜又幽默的房東先生李培榮 (Ronald Lee)，其赴港擔任交換學生之際，將其在 Tower Plaza 的小窩供我居住，任我享用冰箱美食，解決我擔任 Research Scholar 期間的居住問題。LLM 同學宋威，介紹我認識 Marlena Studer 與 Steve Eldridge 夫婦，Marlena 與 Steve 在我於美國最後三禮拜青黃不接之際，分文不取、熱情收留先前素未謀面的我在他們美麗的房子中暫居，我均銘感於心。

在此也感謝益思科技法律事務所的所有同事，若無他們在工作上的分擔與支持，我也不可能有機會完成此論文。特別是所長賴文智律師與劉承慶合夥律師，從大學相識至今，一直是非常照顧我的學長，在我赴美期間也為我承擔最多的責任與工作。劉承愚律師與蔡淑娟律師賢伉儷，從我還是不明世事初出茅廬的小菜鳥時期，不論在工作與生活上，就是我仰賴的重要諮詢顧問；認真嫻靜的郭梅貞小姐，長久以來協助我處理諸多庶務，收拾我造成的各種瑣碎麻煩，併此致謝。

摯友惟芬陪同我參加博士論文口試，見證我自國中以來的求學生涯，雖然彼此人生軌跡自大學畢業後即已殊異，但我此生應難再尋如此深知彼此脾性、通曉過往所有貪嗔癡傻的朋友。最後感謝包括我先生楊志文及父母在內家人的無私體諒與犧牲。我出國之時，我父母顏政男先生、劉富美女士年已老邁，父親更曾在我出國前一個月摔斷右臂，開了生平第一次刀。但他們本著多年對我的溺愛與支持，終究還是讓我出國遠行。志文獨自在台默默承擔工作與養育皓元的壓力，其容任我拋夫棄女的胸襟與體貼，博得我身旁不論東方或西方、男性或女性朋友一致的敬佩。兩位小姑佳蓉、玲綺，花費諸多時間陪伴皓元成長，尤其佳蓉幾乎是「姑代母職」，泰半休閒時間都貢獻給皓元；我公婆楊德明先生、王秀錦女士，自皓元出生之後，即傾注全部心力關愛皓元，於我在美期間，我婆婆更曾忍耐自身身體不適與皓元病痛所帶來的巨大壓力，對皓元細心看顧，此番恩情我終生難報。我任性自我的選擇，讓我的家人因而受苦。這篇論文的完成，至少代表了他們因我而生的苦難可以暫告一段落，我也準備全新開展人生。天行健，君子以自彊不息，應乎如是。

論文摘要

個別經濟體與社會對政府與市場以及其相對位置的想像、信念與價值判斷，相當大程度地決定了反托拉斯法的執法態度與傾向，以及應如何具體解釋充斥高度不確定法律概念的反托拉斯法條文。臺灣於 1980 與 1990 年代推動與制定競爭法制時，深受德國新自由主義以降的歐陸競爭法影響。惟不同於美國反托拉斯法以經濟效率優先但以消費者福利為標準、同受德國新自由主義影響的歐洲聯盟競爭法則是認為消費者利益為反射利益而在執行層面有多元目標的考量，臺灣負載政府管控的發展主義傳統，經濟政策素來強調追求規模經濟與經濟效率的重要性。本文以為，臺灣身為東北亞地區的相對小型經濟體，競爭政策的執行無法忽視廠商達成最低效率規模的重要性，不宜讓競爭政策同時肩負財富分散與保護中、小型企業的任務，故宜採取經濟效率優先及整體福利標準的競爭政策，但同時應特別避免因屈從追求或扶植國家龍頭企業的誘惑，而放鬆競爭法的執行，應僅在必要範圍內重視產業的規模經濟。另鑑於包括臺灣在內的東亞地區過往政府長期介入甚或扭曲市場的歷史，政府與管制仍然是主要的問題，與美國解除管制過度而於金融危機後以行為經濟學為基礎重回管制的情事顯有不同。且墊基於有利管制之行為經濟學的反托拉法政策理論，迄今尚未能就廠商或市場行為提出完整、一致性實證預測，其不論在理論基礎或是執法機關負荷能力上，都不是現階段的良好選擇。

金融危機的發生，再度觸及關於競爭政策與產業政策的爭論核心。臺灣金融業歷來一直受到高度管制，從 2001 年金融改革以來，臺灣政府也明確支持整併金融業，在金融產業形成國內龍頭產業。臺灣金融產業是目前最能體現管制與競爭法規互動、消長與相互競爭關係、政府在市場經濟扮演的角色，以及臺灣競爭政策取向與發展的領域。本文彙整公平交易委員會(以下簡稱為「公平會」)歷年來關於金融機構的執行案例與金融業的管制法規結構，就公平會未來在金融產業執行競爭法，提出下列建議：

1. 公平會歷年來在金融機構結合案件的審理上，過度向產業政策傾斜，未來應以經濟效率優先，加強分析、研究金融機構規模經濟與範疇經濟可能產生的經濟效率，並據此判斷參與結合事業關於整體經濟利益的主張是否實在，包括適度依據公平交易法(以下簡稱為「公平法」)第 12 條第 2 項，為附加條件或負擔等附款，以確保整體經濟利益大於限制競爭之不利益。就結合違法性審核標準而論，宜採顯著阻礙競爭而非形成或強化市場支配地位為審查標準。
2. 金融機構太大不能倒並非公平交易法現在與未來要關注的焦點，應劃歸金融管制法規。另宜刪除我國金融法規明文豁免公平法結合申報等規定，若認為仍有必要因應金融穩定性為例外性處理，亦宜在法規設計上明確界定相關適用要件，並以縮短結合申報後的等待期間等方式為之，甚至亦可仿照美國所謂的口袋裁決(“pocket decree”)制度，解決短期金融穩定與長期市場競爭議題間的衝突。

3. 公平會應採實質影響標準加強釐清結合的認定。公平會在處理金融機構結合案件時，應參考與援用金融產業法規諸如金融控股公司法中關於控制性持股與關係人等規定，可讓適用公平法第 6 條第 1 項第 5 款時，能更有具體依據。此外，若一事業直接或間接掌控他事業董監事或經理人，就股份有限公司而言，除章程另有更高的規定外，應認為至少在一事業若擔任、取得或控制他事業的董事長、總經理，或超過三分之一以上的董事席次而足以否決應經董事會特別決議的重要事項，此時即應認為該事業對他事業具有實質影響，而有可能構成結合；如取得他事業常務董事一定席位而得以在公司日常事務經營扮演一定角色者，則必須再密切注意兩者有無其他兩者顯然處於同一管領力下的事實或影響競爭因素而得綜合判斷有構成結合的可能。以此一標準觀之，未來公平會若未能加強或注意政府在金融機構的實質影響力，以及金融業間透過多層次公司架構或家族集團設立多個投資公司以掌控多家金融產業等情事或可能，將可能低估臺灣金融業的實際市場集中度。
4. 依現行法規，金融控股公司與非金融事業仍有透過董事兼充、董事席位掌握(包括透過同一集團或家族所捐助財團法人等達成控股架構等及運用公司法第 27 條)等方式形成結合關係的可能。在臺灣，一般產業集團與金融機構或金融控股公司實質結合的情形，並不罕見。未來金融市場逐步集中時，應特別注意當部分企業集團集中掌控金融業以後，可能藉由讓其所屬金融機構拒絕提供資本或服務予其集團下其他產業的競爭者，以獲取該集團在其他產業的競爭優勢，從事無關規模經濟效率的排他性行為。且因多角化結合在臺灣仍有其特殊風險存在，公平法第 11 條第 1 項第 1 款、第 2 款對掌握大型企業跨入新市場或跨市場的影響力，仍有重要意義。
5. 若未來在金融業的結合管制上採取比較寬鬆的政策，則除應加強不符合公平法第 14 條第 1 項但書之聯合行為的執法，另應嚴厲取締對效率無助益的具市場力量事業之排他行為或人為進入障礙。公平會應於管制法規有缺漏或於管制放鬆時積極介入促進市場競爭，並加強對金融業的瞭解(例如保險業的共保聯營行為)避免自行放棄執法。針對臺灣各類金融業基礎交易、結算與資訊處理平台等獨占事業以管制法規為主的法令結構，不宜援用美國 Trinko 與 Credit Suisse 兩案的論理將仍以管制法規為重的金融領域(例如證券市場)之市場競爭行為均歸諸金融主管機關規制，諸如證券承銷過程中可能出現的限制競爭行為，仍有公平會適用公平法介入的空間與可能。
6. 公平會應妥善運用公平法第 9 條第 2 項規定，就金融機構的股權結構、轉投資行為以及金融市場法規與實務狀況等事項，定期與金融主管機關金融監督管理委員會(以下簡稱為「金管會」)進行溝通；於金融消費者保護法通過後，金管會制定子法及爭議處理機構於擬定或主管機關於審核爭議處理原則時，得仿照陶德一法蘭克法案的設計精神，妥善運用公平法第 9 條第 2 項規定，徵詢公平會的意見，將公平會已積累的案例類型予以納入。按公平法第 24 條並不適合充作保護金融商品消費者的主要依據，以相對市場優勢地位理論介

入金融機構的搭售行為亦有不當，未來公平會在金融消費者保護事項，宜退居第二線，使公平會能將資源從此部分釋放出來，轉向本文所建議之反托拉斯法層面的加強管制。

關鍵詞：競爭政策、金融機構、金融產業(金融業)、金融控股公司、小型經濟體、結合管制、公平交易法、行為經濟學、陶德—法蘭克法案



英文摘要

Abstract

Individual economies may adopt different ideologies concerning the interrelation between government and market, and their approach thereof will largely determine their attitudes and tendencies in antitrust law enforcement, and how to interpret the highly uncertain legal concepts and terms in antitrust law. Upon advocating and establishing competition law in 1980s and 1990s, Taiwan was deeply influenced by European competition law, which follows German Ordo-liberalism tradition. Compared to American antitrust law emphasizing efficiency with consumer welfare standard and European Union competition law simultaneously pursuing multiple goals, Taiwan has been embedded the developmentalism tradition. Taiwan economic policies consistently recognize the importance of efficiency and economies of scale.

Therefore, as a relatively small economy in North East Asia, the enforcement of Taiwan antitrust law could not ignore the merits of firms' attaining minimum efficient scale (MES), and it is appropriate for Taiwan to adopt the competition policy highlighting efficiency and using total welfare criterion. Nevertheless, Taiwan should be wary of the temptation of pursuing or supporting national champions, and then loosening antitrust law enforcement. The emphasis placed on economies of scale should be limited to necessary extent. In addition, in Taiwan, the lasting governmental intervention and regulations related to the market economy are still the main issues, which is different from the background of strong advocates of re-regulation based upon the behavioral economies in the United States after the financial crisis. Moreover, since behavioral antitrust policy has not presented a comprehensive and coherent set of theories and empirical evidence to predict market activities, it is not a good choice for Taiwan antitrust enforcement now.

The recent financial crisis triggered the debate about and tension between competition policy and industry policy. Taiwan financial industry is highly regulated, and Taiwan government explicitly supports the mergers among financial institutions in order to foster national champion. Hence, financial industry is the specific field embodying the interrelation, competition and conflict between competition law and regulations, the role of Taiwan government in Taiwan economy, and the approach and development of Taiwan competition policy. The author of this thesis compiled and analyzed the cases regarding financial institutions investigated by Taiwan Fair Trade Commission ("Taiwan FTC") and Taiwan financial regulations. Based upon the

foregoing, the author makes the suggestions as to the future enforcement of the Fair Trade Act (“FTA”) in financial industry as follows:

1. Taiwan FTC has submitted to industrial policy when reviewing the merger cases of financial institutions for many years. Taiwan FTC shall strengthen its economic analysis of and research on efficiency arising from economies of scale and scope possibly achieving by the mergers of financial institutions, and then, under Article 12 of the FTA, determine whether the overall economic benefit outweighs the disadvantages resulted from competition restraints, and it is necessary or appropriate to attach conditions or require undertakings to conduct specific acts. In addition, Taiwan FTC shall adopt the criterion of significantly impeding competition rather than forming or strengthening market dominating position in reviewing the legality of the merger case in dispute.
2. “Too big to fail” financial institutions should not be the main concern of the FTA and shall be coped with in financial regulations. The exemptions now described in Taiwan financial regulations from merger filings should be deleted. Any exemption due to financial stabilization concerns should be clearly defined with shortening the waiting period after merger filings. Furthermore, following pocket decree procedure in the United States to balance short-term financial stabilization with long-term market competition may be a better choice compared to completely exemption.
3. Taiwan FTC should embrace material influence standard to resolve if there is any situation qualifying as the “merger” described in Article 6 of the FTA, and refer to “controlling interest” and “same concerned person ” defined in Article 4 of the Financial Holding Company Act upon the application of Article 6 I(5) of the FTA. Furthermore, in the event that one enterprise directly or indirectly control directors, supervisors, or high-rank officers of the other enterprise to the extent that the former enterprise could serve as or control the chairman of board of directors, chief executive officers, or be able to veto the matters required to be approved by the supermajority resolution of the boards of the latter enterprise, the former enterprise should be deemed to have a material influence on the latter enterprise, which is possible to establish the merger defined in Article 6 of the FTA; if the former enterprise could serve as or control the managing directors of the latter enterprise, Taiwan FTC shall thoroughly examine any other facts that these two enterprises are under the same control, or other factors that will influence market competition, in order to determine whether there is a merger under Article 6 of the FTA.
4. From this perspective, if Taiwan FTC is unable to notice the material influence of Taiwan government on several big financial conglomerates, and the plans or schemes that financial institutions or family groups use multi-tiers corporation

structures, or investment corporations to control several financial institutions, Taiwan FTC may improperly underestimate the concentration rate of Taiwan financial market.

5. Financial holding companies could virtually merger with nonfinancial enterprises under Article 6 of the FTA through interlocking directorates or directly or indirectly controlling the directors of the other enterprises (especially by means of Article 27 of the Company Act or endowing foundations). It is common in Taiwan that family groups simultaneously control industrial groups and financial conglomerates, or industrial groups control financial institutions. Faced with Taiwan the potential financial merger wave in the following years, Taiwan FTC should be mindful of the risk that some industrial conglomerates controlling large or various financial institutions will pursue the competitive advantages, or engage in anti-competitive activities without any efficiency related to economies of scale by directing the affiliated or controlled financial institutions not to give capital to the competitors of these industrial conglomerates or its subsidiaries or affiliates. Moreover, since conglomerate mergers may pose some competitive concerns in Taiwan, the market share thresholds described in Article 11 I (1) and (2) are still meaningful for controlling the larger conglomerates' influence straddling different markets.
6. If Taiwan FTC takes more lenient view on the mergers of financial institutions, Taiwan FTC shall strictly prohibit illegal cartels and investigate the exclusionary actions of the enterprises with market power and any barrier caused by these enterprises. In addition, Taiwan FTC shall vigorously enforce the FTA to stimulate market competition when the financial regulations are relaxed or there is any loophole therein, and look into the complicated financial activities, e.g. co(re)-insurance, more carefully so that Taiwan FTC will not take these activities for granted and be sluggish in enforcing the FTA with regard thereto. Financial regulations are more dominant in financial exchange, clearing, and information platform that are monopolies. However, it would be unwise to refer to Trinko and Credit Suisse cases in the United States and let the financial authority be completely in charge of market competition in some strongly regulated financial fields. For instance, there shall be still room for Taiwan FTC's intervention of applying the FTA to anticompetitive activities related to securities underwriting.
7. Taiwan FTA and Financial Supervisory Commission ("FSC") should establish a communication mechanism under Article II of the FTA on shareholding structure, investment, market dynamic related to financial institutions. In addition, after Financial Consumer Protection Act takes in force, FSC shall incorporate the rules developed from the cases invested by Taiwan FTC and targeting financial

institution for protecting financial consumers under Article 9 II of the FTA. However, as for financial consumer protection, Taiwan FTC shall step back to the second line. Neither is appropriate to use Article 24 of the FTA as the main remedy to protect financial consumers, nor is proper to apply market relatively superior position theory to deal with tying in financial products. Then Taiwan FTC shall set its resources aside for strengthening antitrust law enforcement.

Keywords: Competition Policy, Financial Institution, Financial Industry, Financial Holding Company, Small Economy, Merger Control, Fair Trade Act, Dodd-Frank Act



簡目

謝辭	I
論文摘要	IV
英文摘要	VII
簡目	XI
詳目	XIV
第一章 緒論	1
第一節 研究動機與目的	1
第一項 金融產業的競爭政策	1
第二項 金融危機的衝擊與大到不能倒	2
第三項 解除管制與再管制	5
第四項 臺灣—競爭法之移植、繼受與競爭政策的挑戰	8
第二節 研究方法與範圍	12
第一項 競爭政策的演進、思潮軌跡與比較法的選擇	12
第二項 金融產業的競爭法議題各論	14
第三項 金融機構的定義	17
第三節 論文架構	17
第二章 歐美競爭政策及金融產業相關的演變與發展	21
第一節 美國	21
第一項 休曼法的制定	21
第二項 新政(the New Deal)、可運作競爭(Workable Competition)與結構學派	25
第三項 芝加哥學派	32
第四項 後芝加哥學派(Post-Chicago School)、新芝加哥學派(Neo-Chicago School)與新哈佛學派(Neo-Harvard School)	44

第二節 歐洲聯盟	53
第一項 德國新自由主義(Ordo-liberalism)與歐洲市場的整合	53
第二項 歐洲聯盟的競爭政策與執法取向	63
第三節 競爭法於金融產業的適用	76
第一項 概論	76
第二項 美國	81
第三項 歐洲聯盟	97
第三章 金融危機後的競爭政策	108
第一節 金融危機的成因與管制上的回應	108
第一項 2011 年的金融危機調查報告(The Financial Crisis Inquiry Report)	108
第二項 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)	117
第二節 金融危機後反托拉斯法的定位	144
第一項 嚴格執行反托拉斯法的趨勢	144
第二項 反托拉斯法與「太大不能倒」(Too Big Too Fail)	146
第三節 行為學派法律經濟分析的興起	155
第一項 行為學派法律經濟分析的主張	155
第二項 對行為經濟學的批評	160
第三項 行為經濟學於競爭法的運用與陶德-法蘭克法案的影響	163
第四章 從東北亞與小型經濟體競爭政策看臺灣競爭政策的走向	179
第一節 東北亞的經濟發展與競爭政策	179
第一項 工業化(Industrialization)與發展主義(Developmentalism)	179
第二項 競爭政策的興起與議題	185
第二節 小型經濟體的競爭政策	196
第一項 概說	196
第二項 小型經濟體的定義	198
第三項 小型經濟體的特性	200
第四項 小型經濟體的競爭政策	203
第三節 臺灣競爭政策的歷史與議題	216
第一項 工業發展與自由化政策	216
第二項 經濟發展、產業政策、政府力量與外國法引進的交錯	218

第四節 臺灣競爭政策的未來走向	232
第一項 反托拉斯法執法政策	232
第二項 臺灣：東北亞地區的相對性小型經濟體	236
第三項 臺灣競爭政策的應有取向	238
第四項 小結—在金融業的具現	245
第五章 臺灣金融產業的競爭政策	247
第一節 金融產業的法規架構與金融業的公平法適用案例	247
第一項 金融產業的演變與法規架構	247
第二項 金融業的公平法適用案例	281
第二節 金融業結合管制的檢討	300
第一項 我國金融產業結合案件的檢討	300
第二項 結合管制與大到不能倒？	313
第三項 刪除或修正問題金融機構的結合申報豁免—與美國相關規定的比較	315
第四項 結合的認定與多角化結合	318
第五項 金融與商業結合與多角化結合管制問題	366
第三節 結合管制的輔助與管制法規的影響	377
第一項 聯合行為的嚴格執行	377
第二項 管制法規的堡壘—證券交易、結算與資訊處理平台	384
第三項 金融主管機關與公平會的協調機制	391
第四節 公平法第 24 條的適用檢討	393
第一項 處分實務分析—資訊揭露與相對市場優勢地位	393
第二項 金融管制與競爭法的應有分工	404
第六章 結論與建議	413
參考文獻	420
中文文獻	420
英文文獻	430

詳目

謝辭	I
論文摘要	IV
英文摘要	VII
簡目	XI
詳目	XIV
第一章 緒論	1
第一節 研究動機與目的	1
第一項 金融產業的競爭政策	1
第二項 金融危機的衝擊與大到不能倒	2
第三項 解除管制與再管制	5
第四項 臺灣—競爭法之移植、繼受與競爭政策的挑戰	8
第一款 競爭法的引進、繼受與東北亞競爭政策傳統	8
第二款 小型經濟體競爭政策的體現	9
第三款 臺灣金融產業的發展與未來重要議題	10
第二節 研究方法與範圍	12
第一項 競爭政策的演進、思潮軌跡與比較法的選擇	12
第二項 金融產業的競爭法議題各論	14
第三項 金融機構的定義	17
第三節 論文架構	17
第二章 歐美競爭政策及金融產業相關的演變與發展	21
第一節 美國	21
第一項 休曼法的制定	21
第一款 民粹主義與保護中小企業	21
第二款 民粹恐懼與經濟效率間的衝突	22
第三款 早期法院適用案例	24
第二項 新政(the New Deal)、可運作競爭(Workable Competition)與結構學派	25

第一款 新政時期與可運作競爭	25
第二款 結構學派之主張、影響與衰微	26
一、干涉主義、市場結構與 S-C-P 模型	26
二、Warren 法院時代	29
三、芝加哥學派的批評	30
四、殘存影響	31
第三項 芝加哥學派	32
第一款 經濟效率-反托拉斯法的目標	33
一、經濟效率：生產效率與分配效率	33
二、效率應為唯一目標	34
第二款 價格理論的分析模式、理性假設與對市場的充分信念	36
一、價格理論與市場自我矯正能力	36
二、理性假設與效率考量	36
三、進入障礙的嚴格認定	38
第三款 懷疑主義、市場優越性與對政府干預的質疑	39
第四款 自由市場信念的極致—可競爭市場(Contestable market)理論	41
第五款 芝加哥學派對美國最高法院的影響	42
第四項 後芝加哥學派(Post-Chicago School)、新芝加哥學派(Neo-Chicago School)與新哈佛學派(Neo-Harvard School)	44
第一款 後芝加哥學派的興起	44
一、概說	44
二、提高競爭對手成本	45
三、單方效果理論	46
四、實務影響與 Kodak 案	47
五、後芝加哥學派的弱點	47
第二款 新芝加哥學派的回擊	49
第三款 新哈佛學派的轉變與影響	50
第四款 芝加哥學派與哈佛學派的交錯	51
第五款 未來的發展	52
第二節 歐洲聯盟	53
第一項 德國新自由主義(Ordo-liberalism)與歐洲市場的整合	53
第一款 新自由主義的緣起與背景	53
第二款 經濟憲法(“Economic Constitution”)及其功能	55
第三款 法律與經濟的整合	56
第四款 競爭法的角色	57
第五款 德國新自由主義與歐洲市場的整合	59
一、羅馬條約制定時的爭論	59

二、德國的主導地位	60
三、德國新自由主義的衰微與殘存影響	62
第二項 歐洲聯盟的競爭政策與執法取向	63
第一款 概說	63
第二款 市場整合(Market Integration)	65
第三款 競爭公平與競爭者的保護？	67
第四款 消費者福利	70
第五款 經濟效率	72
第六款 多目標考量與較強的政府介入傾向	74
第三節 競爭法於金融產業的適用	76
第一項 概論	76
第一款 產業管制法規與反托拉斯法的互動	76
第二款 金融產業管制法規對反托拉斯法的影響與兩者間的衝突	78
第二項 美國	81
第一款 金融機構的結合管制	81
一、法規架構	81
二、銀行合併競爭審查篩選原則	82
三、社區便利性與需要標準與機關協調機制	83
四、小結	84
第二款 搭售或類似搭售的行為	85
第三款 保險業	88
第四款 Trinko and Credit Suisse 案	89
一、2004 年前美國最高法院對默示豁免反托拉斯法的態度	89
二、2004 年的 Trinko 案	91
三、2007 年的 Credit Suisse 案	92
四、Trinko 與 Credit 的影響與批評	95
第三項 歐洲聯盟	97
第一款 概說	97
第二款 零售銀行業(Retail Banking)的產業調查	98
第三款 保險業	100
一、保險業的產業調查	100
二、新保險業集體豁免規則(267/2010 號規則)	101
第四款 證券交易與結算市場的競爭議題	103
一、證券交易與交易後議題報告	103
二、信用違約交換市場的調查	104
三、德國交易所與紐約泛歐交易所結合案	105

第三章 金融危機後的競爭政策	108
第一節 金融危機的成因與管制上的回應	108
第一項 2011 年的金融危機調查報告(The Financial Crisis Inquiry Report)	108
第一款 解除管制與監管缺口	108
第二款 金融機構高槓桿與低透明度的操作	111
第三款 次級房貸、擔保債務憑證(CDOs)與信用違約交換(CDS)	111
第四款 金融主管機關的監管缺失	115
第二項 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)	117
第一款 概說	117
第二款 應經聯邦準備理事會監理的非銀行金融機構	119
第三款 銀行併購與集中度的限制	121
第四款 次序清算與反托拉斯法的審查	124
第五款 消費者金融保護局的設立及其權限	127
一、背景爭議	127
二、消費者金融保護局的基本權限	128
(一) 聯邦消費者金融法令制定、修正權	128
(二) 大型被保險存款機構與信用聯盟—法規制定、監管與執行權	129
(三) 非存款型金融機構的監督與執法權限以及與聯邦貿易委員會間的機關協調機制	130
三、契約、行為或業務的具體規制	133
(一) 仲裁或未來爭議解決條款	133
(二) 禁止不公平、欺罔或濫用的行為	133
(三) 揭露義務	134
(四) 消費者接觸資訊的權利	135
第六款 抵押貸款的革新與反掠奪性借貸	135
一、概述	135
二、抵押貸款的創設	136
三、抵押貸款的最低標準	138
(一) 消費者的支付能力	138
(二) 對特定提前償付罰款的禁止	140
(三) 其他禁止行為	141
(四) 額外揭露義務	142
第七款 無反托拉斯法的豁免條款	143
第二節 金融危機後反托拉斯法的定位	144
第一項 嚴格執行反托拉斯法的趨勢	144
第二項 反托拉斯法與「太大不能倒」(Too Big Too Fail)	146

第一款 陶德—法蘭克法案與太大不能倒	146
第二款 太大不能倒的競爭法顧慮	147
第三款 以反托拉斯法處理太大不能倒的爭議	150
一、拆解太大不能倒的事業或禁止會形成太大不能倒事業的結合案？	150
二、金融業與反托拉斯法主管機關的反對意見	152
第三節 行為學派法律經濟分析的興起	155
第一項 行為學派法律經濟分析的主張	155
第一款 侷限性的合理性、意志力與自利	155
第二款 行為經濟學的法律經濟分析與自由家父主義	157
第二項 對行為經濟學的批評	160
第一款 不完整性、欠缺系統化及預測性	160
第二款 政府過度介入的風險	162
第三項 行為經濟學於競爭法的運用與陶德—法蘭克法案的影響	163
第一款 行為經濟學與反托拉斯法	163
一、現行反托拉斯法所墊基的理性假設	163
二、限制競爭效果與市場集中度的評估疏漏	164
三、效率抗辯的評估困難	165
四、過度進入與稀少進入	166
五、小結	168
第二款 金融危機、再管制與陶德—法蘭克法案的影響	169
一、從管制到解除管制的演變	169
二、再管制與行為經濟學	171
(一)金融危機的衝擊	171
(二)行為經濟學的崛起	172
(三)2010年消費者金融保護法—調整預設原則與變更金融業者的誘因	173
三、反托拉斯政策的未來與芝加哥學派的危機	175
(一)金融危機與行為經濟學的衝擊	175
(二)行為經濟學的侷限與芝加哥學派的固守	176
(三)反托拉斯法的節制取向能否持續？	177
第四章 從東北亞與小型經濟體競爭政策看臺灣競爭政策的走向	179
第一節 東北亞的經濟發展與競爭政策	179
第一項 工業化(Industrialization)與發展主義(Developmentalism)	179
第一款 概論—發展主義與出口導向	179
第二款 政府強力控制市場的亞洲模式	181
第三款 自由化與民主化的衝擊	184
第二項 競爭政策的興起與議題	185

第一款 日本	185
一、戰後的論戰	185
二、發展導向的競爭法	186
三、獨占禁止法的執行	187
第二款 南韓	189
第三款 中國大陸	191
一、從計畫經濟到改革開放	191
二、國家對經濟的持續掌控	192
三、反壟斷法的制定與特色	193
第四款 共同議題—與產業政策的協調及節制國家對市場的干預	194
第二節 小型經濟體的競爭政策	196
第一項 概說	196
第二項 小型經濟體的定義	198
第一款 傳統指標(人口數、地理疆域與人均收入)、產業高集中度化與高市場進入障礙	198
第二款 經濟體大小的相對性	200
第三項 小型經濟體的特性	200
第一款 廠商低於最低效率規模與多樣化發展的需求	200
第二款 國際貿易的影響	202
第四項 小型經濟體的競爭政策	203
第一款 競爭法的必要性	203
第二款 經濟效率優先的必要性	204
第三款 競爭政策的權衡與執行重點	206
一、達成最低效率規模與高產業集中化的取捨與平衡	206
二、結構管制的考量	207
(一) 避免當然違法的推定與放寬結構管制	207
(三) 容認效率抗辯	208
(三) 集中度與效率抗辯的權衡	209
(四) 整體福利標準	211
(五) 違法性判斷標準—顯著阻礙或減少市場競爭	212
(六) 國際競爭力的考量與扶植國內龍頭企業的危險	213
四、應嚴格執行競爭法的面向	215
第三節 臺灣競爭政策的歷史與議題	216
第一項 工業發展與自由化政策	216
第一款 早期—以政府管制為重的產業政策	216
第二款 自由化、國際化與制度化	217
第二項 經濟發展、產業政策、政府力量與外國法引進的交錯	218
第一款 公平法立法過程的爭論與質疑	218

第二款 德國新自由主義與歐陸競爭法模式的影響	220
一、德國法制與思維的影響	220
二、臺灣競爭法制的歐陸血統	222
三、公平法立法目的之解讀	223
三、以行政機關為競爭法執行重心	225
四、執法成本、資源與能力的考量	225
第三款 民生主義經濟體制	227
第四款 政府管制與發展主義的思維	227
第五款 競爭政策與產業政策的互動	229
第四節 臺灣競爭政策的未來走向	232
第一項 反托拉斯法執法政策	232
第一款 對市場與政府的相對信念與不同經濟目標的影響	232
第二款 美國、歐洲聯盟與臺灣競爭政策的對照	233
一、美國：經濟效率優先而以消費者福利為標準	233
二、歐洲聯盟：消費者利益為反射利益與多元目標考量	234
三、臺灣：政府管控之發展主義傳統與追求規模經濟及效率的焦慮	235
第二項 臺灣：東北亞地區的相對性小型經濟體	236
第三項 臺灣競爭政策的應有取向	238
第一款 廠商達成最低效率規模的重要性	238
第二款 競爭政策不宜同時肩負分財富分散與保護中、小型企業的任務	239
第三款 經濟效率優先與整體經濟福利標準	240
第四款 追求國家龍頭企業的誘惑與風險	242
第五款 行為經濟學的採用？	243
第四項 小結—在金融業的具現	245
第五章 臺灣金融產業的競爭政策	247
第一節 金融產業的法規架構與金融業的公平法適用案例	247
第一項 金融產業的演變與法規架構	247
第一款 政府的掌控與新銀行的設立	247
第二款 金融機構的合併與二次金改	248
第三款 政府的持續影響力	250
第四款 我國金融業的基本管制架構	251
一、市場進入管制	251
二、持股與股權結構	253
三、業務經營的限制與監管	254
四、轉投資限制	257
(一)金融控股公司	257

1.對金融相關事業的投資	257
2.對非金融相關事業投資的限制	259
3.將創業投資事業納入金融控股公司得投資事業的爭議	260
4.金融控股公司投資管理辦法	261
(二) 銀行業	265
1.商業銀行轉投資金融相關事業	265
2.商業銀行對非金融相關事業之投資	266
3.商業銀行投資總額限制	267
4.商業銀行投資有價證券	267
5.工業銀行的特殊性與轉投資	269
(二) 保險業	271
(四) 證券業	273
五、金融機構合併的事先許可	279
六、問題金融機構的市場退出機制	279
第二項 金融業的公平法適用案例	281
第一款 概說	281
第二款 金融業結合管制實務	282
一、金融控股公司法通過前的金融機構結合案件	282
二、轉換設立金融控股公司的結合案件	282
三、金融業的整併	284
第三款 公平法第 24 條的適用	288
一、概說	288
二、資訊不透明之欺罔或顯失公平行為	290
(一) 案例類型	290
(二) 金融業經營行為規範說明	292
三、憑恃相對優勢地位對交易相對人為不當壓抑或特定約款顯失公平	295
(一) 不確定概括條款案例	295
(二) 加速條款案例	296
(三) 房屋貸款之違約金條款	298
第二節 金融業結合管制的檢討	300
第一項 我國金融產業結合案件的檢討	300
第一款 結合申報案件處理原則與金融控股公司結合案件審查辦法	300
第二款 金融業結合管制實務	301
第三款 實務案例分析與建議	302
一、過度向產業政策傾斜的不當	302
二、應以經濟效率優先，產業政策應為例外考慮且由產業主管機關審酌	303
三、經濟分析的強化與附款的運用	305

四、結合違法性審核應採顯著阻礙競爭標準	308
(一) 顯著阻礙競爭標準已成為趨勢	308
(二) 公平法條文結構與公平會執法態度分析	309
第二項 結合管制與大到不能倒?	313
第三項 刪除或修正問題金融機構的結合申報豁免—與美國相關規定的比較	315
第一款 美國金融機構結合申報與管制程序的分析	315
第二款 我國問題金融機構結合申報豁免的問題	317
第四項 結合的認定與多角化結合	318
第一款 金融控股公司的組織與股權結構	318
一、金融控股公司集團組織架構	319
三、法人股東暨其持股前十名之股東	322
三、持股前十名股東及其持股比例	326
四、小結	330
第二款 公平會對結合未依法申報的處分案例	331
一、公司法第 27 條的特殊性及其影響	331
二、公平會的早期案例	333
三、2006 年以後的案件趨勢	334
(一) 股東結構、董事相互關係之實質認定	334
1. 飛碟廣播公司控制中廣公司業務經營及人事任免違法未申報結合案	334
2. 錢櫃公司直接或間接控制好樂迪公司業務經營與人事任免案	338
(二) 競爭者間若有董事兼充或總經理兼充即有可能足以構成直接或間接控制他事業之業務經營或人事任免，不以兼充的董事超過半數為限。	338
1. 全國加油站以總經理兼充方式直接或間接控制台亞石油案	338
2. 統一企業相關人員取得維力公司半數董監事席次及擔任董事長職務而違法未申報結合案	340
3. 錢櫃公司與好樂迪公司違法未申報結合案	342
四、認定參與結合事業	342
第三款 控制關係的認定	343
一、公平法第 6 條第 1 項第 5 款的重要性	343
二、少數股權的競爭法評估	345
三、控制或實質影響?	347
四、董事兼充與結合	349
(一) 公平會關於董監事或總經理兼充的論理，亦應適用於直接或間接掌控他公司董監事或經理人的情形	349
(二) 界限的劃分	350
五、臺北高等行政法院於飛碟廣播公司案見解之檢討	353
(一) 臺北高等行政法院的論理矛盾	353
(二) 公平法結合定義的意旨	354

(三)臺北高等行政法院認定之乖誤、背於前例與負面影響	355
五、金融機構控股公司法相關規定的援用	357
六、金融機構彼此間的結合認定	359
(一)金融控股公司法所定之控制性持股與轉投資相關規定的影響	359
(二)金融機構的負責人兼充	360
(三)中信金控、中國人壽與開發金控	361
1.中國人壽與中信金控	361
2.金融業負責人禁止兼任相關規定的修正與影響	362
(四)小結	365
第五項 金融與商業結合與多角化結合管制問題	366
第一款 金融與商業分離或結合？	366
第二款 多角化結合的管制	367
一、多角化結合管制的一般理論	367
二、臺灣多角化結合管制的特殊問題	368
(一)金融與產業間的結合	368
(二)相關案例：富邦集團、新光集團與遠東集團	369
1.富邦集團	369
2.新光金控	371
3.遠東集團	372
(三)公平會在產業與金融結合認定上態度消極	372
(四)金融產業集中化後臺灣多角化結合管制應注意的重點	372
(五)公平法第 11 條第 1 項第 1 款、第 2 款在多角化結合管制上的意義	375
第三節 結合管制的輔助與管制法規的影響	377
第一項 聯合行為的嚴格執行	377
第一款 公平會對聯合行為的執法案例	377
第二款 產業管制對聯合行為執法的影響	379
第三款 公平會宜在金融管制架構中積極執行公平法—公平會就金融業聯合行為的執法評析	380
一、公平會應於管制法規有缺漏或於管制放鬆時積極介入促進市場競爭	380
二、加強對金融業的瞭解避免自行放棄執法—保險業共保聯營行為	382
第二項 管制法規的堡壘—證券交易、結算與資訊處理平台	384
第一款 現行金融業獨占事業的規制以管制法規為重	384
第二款 美國 Trinko 與 Credit Suisse 案的論理不宜援用	387
第三款 證券市場未來的可能執法方向與待釐清的議題	388
第三項 金融主管機關與公平會的協調機制	391
第四節 公平法第 24 條的適用檢討	393
第一項 處分實務分析—資訊揭露與相對市場優勢地位	393

第一款 被處分金融機構抗辯理由的分析	393
第二款 相對市場優勢地位理論的濫用與消費者保護論理的錯置	394
一、公平會以公平法第 24 條介入定型化契約的傳統	394
二、相對市場優勢地位理論的濫用	396
(一) 相對市場優勢地位理論	396
1. 德國法：僅適用於中小企業且該事業不具可期待之偏離可能性	396
2. 國內學者主張：必須相對優勢事業同時在水平市場亦具有優勢地位	397
3. 美國：未將 Kodak 案擴張適用於長期商務契約中的關係性市場力量	397
(二) 公平會於金融業適用 24 條案例的評析	398
1. 公平法第 24 條案件處理原則	398
2. 市場地位概念的誤用與寬濫-為達消費者保護目的的過度擴張	399
3. 保護中小企業？	401
4. 公平法第 24 條並不適合充作保護金融商品消費者的主要依據	402
第二項 金融管制與競爭法的應有分工	404
第一款 金融消費者保護法的主要規定	404
第二款 陶德—法蘭克法案與行為經濟學理論的啟示	406
一、金融消費者保護法及其子法與公平會過往處分案例的比較	406
二、陶德—法蘭克法案對金融消費者保護法執行與機關協調機制的啟發	407
三、公平會於金融消費者保護事項應退居二線	408
第三款 金融產業的搭售問題規範	409
一、我國現行法制未就金融機構的搭售行為為特殊規範	409
二、不宜以相對市場優勢地位等理論介入金融機構的搭售行為	411
第六章 結論與建議	413
參考文獻	420
中文文獻	420
英文文獻	430

第一章 緒論

第一節 研究動機與目的

第一項 金融產業的競爭政策

在世界各國，一般都對金融產業採取高度管制，基於穩定支付系統、避免系統風險與監理困難、解決金融資訊市場的市場失靈現象、防止經濟力量過度集中、杜絕金融機構的利益衝突、遂行國家政策目的引導資金流向，或是控制貨幣供給與流動性等原因，從設立、增減分支機構、併購等市場進入或變更市場競爭者數目的行為，最低資本額、資本適足率與股東適格性的要求，業務經營的範疇、轉投資的控管、人事、財務及業務經營準則，一直到最後的退出市場，均設有相應的規範措施¹。特別是銀行，本身就具有一定的不穩定性，面對系統性危機、擠兌或銀行倒閉事件（Bank Run）非常脆弱，銀行所受到的管控，相較於其他金融機構更形嚴密²。

長久以來，金融產業的競爭政策就是個爭議的問題。競爭雖然可帶來進步，但卻可能誘發個別銀行從事高風險的行為或增加金融系統的不穩定性³。故在解除管制的浪潮之前，多數國家對於金融業都採取高度的管制，以確保金融系統的穩定。在 1970 及 1980 年代，隨著芝加哥學派(the Chicago School)以及保守主義在美國與英國（conservatism）的興起，對全能自由市場力量、市場自我調整、理性行為以及資本主義等根深蒂固的信念，使得各國政府陸續開始對各產業，包括金融服務產業，採行一連串解除管制的措施，進入所謂解除管制及不干涉

¹ 參照顏雅倫(2001)，《我國結合管制之檢討與前瞻》，頁 73-101，國立台灣大學法律學研究所碩士論文。林鐘雄(1993)，《貨幣銀行學》，頁 64-81，臺北：三民。

² ORG. FOR ECON. CORP. AND DEV. [OECD], *Competition and Financial Markets—Key Findings* 17 (2009), available at <http://www.oecd.org/daf/43067294.pdf>.

³ See id.

經濟政策的時代⁴。當時普遍認為，管制未必全然有利於金融系統的穩定，且金融主管機關或中央銀行普遍過度寬容金融機構的限制競爭行為，例如聯合行為協議。藉由進步的監管架構以及審慎管制(prudential regulation)，競爭不會對金融穩定造成風險，且競爭政策有助於提升金融整合與更健全的競爭。特別在美國，基於對自由市場的信念，反托拉斯法(antitrust laws)被認定為追求長期效率，並肯認政府應讓陷入不能償付狀況的銀行或金融機構退出市場，如政府區從於政治或其他產業政策考量而援助即將倒閉的金融機構，將會扭曲競爭⁵。

第二項 金融危機的衝擊與大到不能倒

而跟隨著全球化、解除管制及貿易自由化的腳步，許多國家也經歷了企業併購浪潮。在過去二十年中，全球金融市場因而逐步集中化，更催化形成「大到不能倒的」(Too big to fail)的金融機構並增強金融系統的相互依存度。然2007年與2008年全球金融市場危機爆發時，許多國家，包括美國與歐洲地區，均採取緊急援救計畫，並投注大量資源以穩定金融系統及處理危機所帶來的挑戰。這些干預措施包括了國有化、重新注資、國家擔保或借貸，或者是由國家取得有毒資產(toxic assets)⁶。

例如當金融危機引發系統性風險後，歐洲聯盟執委會立即訴諸於罕見使用且相對寬鬆的當時歐洲聯盟條約(EC Treaty)第87(3)(b)條，授權國家復甦計畫與個別援助行動，但附加該等因金融危機所採行的復甦計畫必須具備客觀性且無歧視的資格要件標準等條件⁷。在英國，儘管隱伏的限制競爭考量，英國政府仍然一手主導搖搖欲墜的HBOS銀行集團及其競爭對手Lloyds TSB的合併案。

⁴ Alan Devlin, *Antitrust in an Era of Market Failure*, 33 HARV. J.L. & PUB. POL'Y 557, 575-580 (2010).

⁵ OECD, *supra* note 2, at 26.

⁶ *Id.*, at 29.

⁷ Andrea Gomes Da Silva & Mark Sansom, *Antitrust Implications of the Financial Crisis: A UK and EU View*, 23-SPG ANTITRST 24 (2009).

英國政府甚且通過法案規定，為維護英國金融系統穩定，例外情況下結合案得不經由競爭委員會（the Competition Commission）審核，而商業部長（the Secretary of State for Business）立即據此決定不將 Lloyds/HBOS 結合案送交競爭委員會審核⁸。而美國同樣面臨金融體系崩潰的危險，政府介入的程度也不遑多讓，從 Bear Stearns 幾近倒閉最後由 JP Morgan 收購，到 Lehman Brothers 聲請破產後引發全面性信心危機後，Merrill Lynch 為避免重蹈 Lehman Brothers 的後塵，主動將公司出售予 Bank of America，與 Goldman Sachs 與 Morgan Staley 轉型為銀行控股公司(Bank Holding Corporations)、聯邦準備理事會對 Merrill Lynch, Citigroup 與 Washington Mutual 等金融機構大規模貸予資金，以及最後美國政府自金融機構購買資產或其持股以強化金融業的問題資產救助計畫(The Troubled Asset Relief Program，簡稱為「TARP」)，均是美國政府強力介入及主導以避免金融市場崩潰的例子⁹。而在金融危機期間，聯邦準備理事會准許並鼓勵金融機構的合併，最終只有幾家大型金融機構繼續存活。

此次金融危機，不論是美國或歐洲聯盟會員國，為了挽救金融體系，最後都出現政府持有金融機構持股的現象，雖然這可能是危機階段的必要措施，但國家掌控的金融機構，其決策很難不受到政治或執行其他產業政策等目的的干擾而完全出於經營效率的考量，自然不利或扭曲金融市場的競爭。除此之外，金融危機中出現過諸多金融機構的大型合併案（Mega Merger），其中不乏由政府主導者。在此次金融危機，大到不能倒的金融機構所衍生的弊病與道德風險，受到諸多檢討。更何況當整個支付系統、信用市場或銀行拆借面臨整體危機時，各國的中央銀行往往會針對規模最大、或在支付系統或銀行拆借市場等佔據重要地位的銀行或前述大到不能倒的銀行提供援助，但對於中小型銀行卻未必如

⁸ Id. at 24-28.

⁹ 相關說明並可參照謝易宏（2009），〈潰敗金融與管制迷思－簡評美國二〇〇八年金融改革〉，《月旦法學雜誌》第 164 期，頁 189。

此。此等政府因銀行規模及其對整體金融體系之影響而決定是否提供公眾資金或媒介其他銀行併購的作法，往往會引發競爭法上的問題。且各國為穩定金融系統所執行的救市或市場重組措施，雖都經過合法授權，但仍引發全球金融危機可能弱化反托拉斯法執行的疑問。在金融危機之下，競爭政策究竟應在金融產業中扮演什麼樣的角色，再度引發關注¹⁰。

面臨反托拉斯法因金融危機而弱化的疑慮，美國與歐洲聯盟雖然長期以來在反托拉斯法的政策與執行方式有所分歧，但金融危機以後，兩國的反托拉斯法的執法機關都宣稱未來將採取更積極的反托拉斯法執行政策，且將會特別關注具有市場力量事業的單方行為與結合管制¹¹。而因此次金融危機，使得長期主導美國反托拉斯法領域的芝加哥學派受到衝擊與挑戰，也開始有學者質疑古典經濟學理論的基本假設¹²。再加上美國金融管制革新過程中，行為經濟學（Behavioral Economics）發揮了一定的影響，故不乏有反托拉斯法執法機關官員指出，反托拉斯法執行機關可從行為經濟學中得到指引，並據此作為加強政府介入管制的論理基礎¹³。

甚且，鑑於金融危機期間出現的「太大不能倒」等弊病與道德風險，美國近來亦有學者提出，考量到企業發展到太大不能倒的規模時，其可能扭曲市場淘汰機制、對國家經濟及財政帶來風險、誘發政府侵入市場運作與可能對消費

¹⁰ OECD, supra note 2, at 21-22.

¹¹ Christine A. Varney, Assistant Attorney Gen. Antitrust Div. U.S. Dep't of Justice, Vigorous Antitrust Enforcement in this Challenging Era, Remarks as Prepared for the United States Chamber of Commerce (May 12, 2009), at 4-16, available at <http://www.justice.gov/atr/public/speeches/245777.pdf>.

¹² Maurice E. Stucke, Money, *Is That What I Want?: Competition Policy and the Role of Behavioral Economics*, 50 SANTA CLARA L. REV. 893, 893-906 (2010).

¹³ J. Thomas Rosch, Comm'r, Fed. Trade Comm'n, Behavioral Economics: Observations Regarding Issues that Lie Ahead, Remarks Before the Vienna Competition Conference (June 9, 2010), at 2, 12-14, available at <http://www.ftc.gov/speeches/rosch/100609viennaremarks.pdf>.

者造成的龐大損害等，以及 2010 年 8 月美國司法部與聯邦貿易委員會新修正公布的水平結合管制原則已不再以市場界定作為結合分析的必要出發點，而著重於有無關於競爭影響的明確證據等，反托拉斯法或許是對抗「大到不能倒」的有效政策工具。換言之，可考慮在反托拉斯法分析中納入系統性風險考量，於評估金融機構市場力量時亦可考慮其規模可能造成的經濟外部性，而進一步決定是否應依休曼法第 2 條或克萊登法第 7 條削減大型銀行或金融機構的經濟規模與權力；除此之外，亦有必要重拾過往被芝加哥學派摒棄的非經濟性反托拉斯政策目標，諸如保護消費者、交易對象以及民主體制及經濟體對抗過度企業經濟力量集中之危險等競爭政策¹⁴。

綜合而論，金融危機後，經濟政策、理論與意識型態已有轉變的趨勢，雖然仍在發展狀態之中，還未有最終定論，卻可能處在某個關鍵轉折點中。而此時許多重要議題，都值得進一步思考，諸如過往的解除管制措施是否未經審慎考慮且反托拉斯法的監督是否有所不足？分散經濟力量是否會再度成為競爭政策的目標？而「大到不能倒」的金融機構應否成為反托拉斯法的關注議題？在金融危機之下，反托拉斯法的執行是否應扮演重要角色以維護競爭市場？如何因應政府限制、干預，以及救援措施產生的限制競爭影響？

第三項 解除管制與再管制

鑑於金融機構確有其特殊性，對於國家整體經濟發展又有舉足輕重的影響，故幾乎每個國家對金融機構都有一定管制措施。傳統上在論及管制法規與競爭法間的互動關係，以及各種競爭法與管制法規的併存、衝突與妥協等議題，金融業一直都是被探討的對象之一。伴隨過去數十年解除管制的浪潮，各國競爭

¹⁴ Jr. Jesse W. Markham, *Lessons for Competition Law from the Economic Crisis: The Prospect for Antitrust Responses to the "Too-Big-to-Fail" Phenomenon*, 16 *FORDHAM J. CORP. & FIN. L.* 261, 262, 319 (2011).

法雖仍不乏針對金融機構適度調整適用的例子，但整體而言豁免或例外規定均逐步縮減，擴大競爭法介入並取代替制措施的空間。然而，對自由市場的信念及基本原則，在 2008 年全球金融危機及隨後的 2009 年經濟蕭條後開始受到質疑。對推動解除管制功不可沒的芝加哥學派的經濟信念開始受到挑戰¹⁵，縱使金融產業原本即已屬於國家管制介入較深的領域，但金融危機使得回歸並加強一定管制的呼聲高漲。

身處風暴中心且可謂金融危機始作俑者的美國，從金融危機後就開始研議立法規範重整金融管制體系，歷經年餘的激烈討論，最終於 2010 年 7 月份通過陶德-法蘭克華爾街改革與消費者保護法 (The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (以下稱「陶德-法蘭克法案」)，為歐巴馬政府重要的金融改革措施，並可謂是自大蕭條以後美國最大的金融管制體系變革。而陶德-法蘭克法案內容，架構龐大，立法目的為藉由改善銀行系統的可靠性與透明度而提升美國金融穩定性，終結「太大不能倒(too big to fail)」，終止政府援助以保護美國納稅人，與保護消費者免於金融服務市場行為的濫用等¹⁶。主要規範的議題包括金融穩定性監督、將主要的非銀行金融機構納入管制、控股公司的管制架構、建立金融機構的特殊清算程序及權限、規範衍生性金融商品(Derivatives)、證券化以及信用評等機構，並建立消費者金融保護局

¹⁵ American Bar Association, *Interview with J. Thomas Rosch, Commissioner, Federal Trade Commission*, 23 ANTITRUST 32, 41 (2009), available at <http://www.ftc.gov/speeches/rosch/090126abainterview.PDF>.

¹⁶ DODD-FRANK WALL STREET REFORM AND CONSUMER PROTECTION ACT, HR 4173-1, *available at* <http://www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cpa.pdf>

(Consumer Financial Protection Bureau)，強化消費者保護，以杜絕掠奪式、欺罔或有失公平的貸款與行銷行為¹⁷。

陶德—法蘭克法案通過後，於金融產業適用競爭法時，自必須考量此一重大法規架構的變動，例如結合管制如何因應未來非銀行金融機構的結合案同時需要司法部與聯邦準備理事會的審核、聯邦存款保險公司(Federal Deposit Insurance Corporation)依陶德—法蘭克法案執行非銀行金融機構的清算程序出售該等金融機構之股權等，即是一個課題¹⁸。再者，陶德—法蘭克法案雖未包含任何特別的反托拉斯豁免條款，但美國最高法院在 2007 年 *Credit Suisse Securities v. Billing* 一案中，卻改變了多年來立場，擴大了管制法令排除反托拉斯法適用的可能與範圍¹⁹，也因此未來在涉及金融產業的反托拉斯法案件時，美國最高法院如何評價及是否認定陶德—法蘭克法案所建立的管制架構足以勝任監管任務，將可能會影響美國最高法院是否適用默示豁免(Implied Immunity)原則，而壓縮反托拉斯法的適用空間²⁰。

按競爭法是調和政府及私領域部門的一整相對低度的管制措施，通常是以事後、提供原則規範的方式去規範私經濟部門已逾越界線的經濟決定，但並非直接干涉各私領域部門經濟決定的內容及型態，而得為許多更直接管制的替代措施。而反托拉斯法的豁免，通常並不代表私經濟部門得享有更多的自由，以目前重回管制的浪潮看來，更可能的情形是落入另一個產業管制法規的範疇，

¹⁷ *Brief Summary of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, http://banking.senate.gov/public/_files/070110_Dodd_Frank_Wall_Street_Reform_comprehensive_summary_Final.pdf. (last visited Aug. 2, 2012)

¹⁸ See Dodd-Frank Wall Street Reform And Consumer Protection Act §210(a)(1)(G), 12 U.S.C.A. § 5390(a)(1)(G).

¹⁹ See *Credit Suisse Sec. (USA) L.L.C. v. Billing*, 551 U.S. 264 (2007). Howard A. Shelanski, *The Case for Rebalancing Antitrust and Regulation*, 109 MICH. L. REV. 683, 706-710 (2011).

²⁰ Sharon E. Foster, *Systemic Financial-Service Institutions and Monopoly Power*, 60 CATH. U. L. REV. 357, 360 (2011).

而涉及到競爭法與產業法規之功能與權力分配²¹。美國於金融危機後加強管制的呼聲與重行管制的架構，引發政府是否會加強對私部門經濟活動的干預、是否會重新於金融服務產業中扮演重要角色，以及過去三十年自由放任、半自由主義式的解除管制趨向及立場是否會改弦更張、管制法令是否再度回頭逐步侵蝕競爭法的適用領域而有凌駕於競爭法之上的趨勢等議題，再再影響未來管制法規與競爭法的互動關係，以及反托拉斯法所賴以建立的競爭政策與意識型態取向。產業管制法規與競爭法規之間的互動、消長、合作或衝突，不但會隨著產業、市場結構、經濟條件等事項發展變化，金融危機以後所引發的管制態度與政策變革，更可能是重要的切入觀察線索。

第四項 臺灣—競爭法之移植、繼受與競爭政策的挑戰

第一款 競爭法的引進、繼受與東北亞競爭政策傳統

在自由化及解除管制的浪潮下，臺灣歷經十年以上的激烈討論，終於在1992年制定公平交易法(以下簡稱為「公平法」)。臺灣於公平法制定之前，並無如美國或德國般有其本土生成而主宰競爭政策的學派或經濟思潮。如同其他東亞地區的國家般，臺灣於引進競爭法體制時，也多方參考已有較悠長競爭法施行歷史的美國與德國法制，以及先於臺灣制定競爭法體制的其他東亞國家之經驗，最終臺灣公平法可謂參考、融合了德國、美國、日本甚至是南韓的競爭法及體例²²。然而，歐美國家於19世紀末期及歐洲在二十世紀中期的立法，主

²¹ Albert A. Foer, *An Introduction to the American Antitrust Institute's 11th Annual National Conference: Are the Boundaries Between Public and Private in Transition?*, 89 OR. L. REV. 753, 772-773 (2011).

²² 參照蘇永欽(1999)，〈競爭法—臺灣法律體系與經濟生活的新生事物〉，《跨越自治與管制》，頁15，臺北：五南。

要是為了處理私部門經濟力量的集中與私人的市場力量濫用行為等問題，但在亞洲地區，獨占力量的形成與其他對市場競爭之阻礙，長久以來卻多源自於國家行為²³。特別是包括台灣、南韓在內的東北亞地區，以日本為先驅，自二次世界大戰以後，素來有以產業政策介入市場經濟以加速及縮短工業化過程的傳統，也創造了所謂東亞經濟奇蹟，因此競爭政策如何與產業政策協調並共同運作，也是東北亞地區競爭政策的顯著議題。

2008 年金融危機之後，歐美對金融管制及競爭政策均開始有不同於以往的思考，而有加強管制之議。相較之下，原先政府力量對金融市場即介入較深的東亞各國，此波金融危機所受傷害主要是來自於國際整體經濟情勢、匯率波動及歐美大型銀行所販售金融商品的波及，但卻無如美國般因面臨傷筋動骨的催折而進行大規模修正金融管制體制的動力。原先東亞國家追隨著歐美的腳步進行解除管制，逐步降低政府對市場的干預、控制以及阻礙，雖然多年來成果未必臻於理想。然值此之際，美國與歐洲地區金融管制、競爭政策以及兩者間互動關係等相關思潮及法制架構，都有了重大變化，對於包括台灣在內許多繼受美國或歐洲法制的東亞國家，於調整原先繼受過程中未盡完善之處及琢磨本土特殊競爭法執行問題解決之道的同時，於此一政策、法制轉折點究竟應如何拿捏自身的競爭政策取向，並據此吸取經驗，是誘發筆者撰寫本論文的原因之一。

第二款 小型經濟體競爭政策的體現

再者，近十年來歐美學界亦開始研究起所謂小型經濟體(small economies)的競爭政策困境。所謂小型經濟體係指該等經濟體的多數產業，由於有限的市場需求與一定的進入障礙，事業很難形成有效生產規模，故多半只能支撐少數的廠商存在，故市場通常會趨向集中化。且小規模經濟體，相較於大型經濟體

²³ John O. Haley, *Competition Policy for East Asia*, 3 WASH. U. GLOBAL STUD. L. REV. 277, 278 (2004).

而言，較無力負擔經濟效率降低的成本，故將廠商與生產的經濟效率與經濟規模的達成與追求置於優先順位，與如美國般的大型經濟體將特別著重於消費者利益的保護，有所不同²⁴。臺灣是否屬於小型經濟體，在嚴格定義上或有爭論，但經濟體規模常常是相對性概念，臺灣處於中國此一龐大經濟體之側，面臨海峽對岸崛起的中國大陸及國際激烈的競爭，臺灣不論是在公平法制訂過程中的爭論或近二十年來的執法經驗，均有意無意間卻體現出小型經濟體常見的競爭政策考量，公平法是否能被視為經濟憲法並因而優於產業與貿易政策，一直聚訟盈，且長久以來都必須在維護生產效率以避免阻礙台灣經濟發展與國際競爭力與致力於預防市場與競爭扭曲的挑戰兩者間進行折衝，這些困境及爭論，特別具現在結合管制與公平法第 46 條及其修正上。

第三款 臺灣金融產業的發展與未來重要議題

在 1990 年銀行法大幅修正之前，臺灣金融機構一直處於高度管制之下，政府或執政黨持有相當股權的所謂公股金融機構，在金融市場上舉足輕重，也為政府執行政策或達成社會目標的重要工具。然從 1990 年起，臺灣政府採取了一連串的解除管制、自由化措施，並試圖民營化國營銀行，並在 1990 年代大量允許新設銀行與金融機構。在金融產業的新市場架構建立後，臺灣於 1992 年方制定公平法，而公平交易委員會(以下簡稱為「公平會」)開始與金融主管機關協調合作以利公平法適用於金融產業。然而，相較於 1990 年前的金融產業之市場結構，1991 年以後的金融產業，集中度甚低且激烈競爭。為了追求經濟規模與效率，金融市場出現越來越多購併案件，其中也包括了亞洲金融危機或本土金融風暴時，經由政府主導的金融機構承受案，其中尤以公營行庫承受農會信用合作社為大宗。

²⁴ Michal S. Gal, *Size Does Matter: The Effects of Market Size on Optimal Competition Policy*, 74 S. CAL. L. REV. 1437 (2001).

其後，自 2000 年起，臺灣政府推動金融改革，修正銀行法、證券交易法、保險法，並頒佈企業併購法、金融控股公司法與金融監督管理委員會組織法等重要法規。2002 年 6 月，主要參考美國法制的金融控股公司法實施後，金融及跨產業集團持續進行整併。而為因應 1990 年代開放過多新銀行及金融機構進入市場導致出現過度競爭及臺灣金融機構普遍規模偏小的窘境，臺灣政府宣稱將鼓勵金融整併，希望臺灣能產生規模具有國際競爭力的金融機構，並減低金融市場的參與家數，遂推動將啟動二次金融改革。這樣的想法與小型經濟體應重視廠商的最低效率規模一事，暗暗相合。然而，在二次金融改革期間所發生的重要金融併購案，特別是涉及所謂公股行庫或政府、國營企業持有股份之金融機構併購案，卻有諸多爭議，諸如金融機構轉投資或持有金融機構股份的程序與限制等法規範上的缺陷，以及政府介入扭曲了市場本有競爭機制等問題，都讓所謂二次金融改革蒙上陰影，甚至政治考量與有不當政治影響力介入的質疑揮之不去。而與此同時，公平會雖曾嘗試致力於研究與瞭解金融控股公司之經營與運作，但迄今為止，公平會對金融產業的執法重點，主要仍是集中於契約條款的審核、客戶於不同金融服務提供者間的轉換成本等事項，對於限制競爭法或反托拉斯法方面的執行，諸如結合、聯合行為亦或是與金融集團與非金融集團間的連結性或金融控股公司彼此間董事兼充或互為少數股東等，似未曾著力或有任何重大意義的執法措施。

如前所述，金融危機對歐美競爭政策與反托拉斯法執行均有衝擊，也是反思過往解除管制政策的觸媒。而臺灣在吸收、調整及本地化源於已發開工業國家之競爭政策與執行經驗時，無可避免地必須立基於自身文化、經濟發展、市場結構甚至是發展策略等事項，型塑並尋求適合自身的競爭政策。金融產業作為臺灣始終高度管制的產業之一，過去十年來臺灣政府強力推動金融改革與金融併購，過程雖諸多蒙塵構灰與令人詬病之處，但金融業是近期臺灣政府極力推動產業大型化、國際化的代表產業之一，顯示臺灣政府在金融業的產業擘畫

藍圖中，相當重視金融業經濟規模與效率的達成，而呼應小型經濟體競爭政策的基本核心理念。配合國際間因金融危機對競爭政策與反托拉斯法定位的反思，金融產業相當適合作為檢驗產業法規與競爭法互動、衝突與調和、特定產業豁免競爭法規的合理性，競爭政策相關思潮與經濟理論演變以及臺灣競爭政策特殊困境的場域。有鑑於此，本論文遂擬從歐美競爭政策的歷史、演變、經濟學思潮以及金融危機後的新發展等開始切入，再於紹述東北亞與小型經濟體競爭政策後，並以臺灣金融產業為例剖析，探討臺灣競爭政策的傾向、特點、趨勢與未來應採行的方向，最後再針對臺灣金融產業近幾年來特別重要的競爭法議題，做各論式分析。

第二節 研究方法與範圍

第一項 競爭政策的演進、思潮軌跡與比較法的選擇

近十年來，我國金融產業的管制法規有相當大的變革，過去亦有關於金融產業方面的競爭法研究，惟多數集中於公平法對金融控股公司此一從美國引進的金融產業組織型態可能的適用問題，目前似尚欠缺從較宏觀、整體競爭政策的角度切入金融產業競爭法議題的相關論著。臺灣於 1992 年制定公平法以來，其法制、解釋及執行層面均多所參照歐美立法例與執行經驗。從比較法的選擇而言，考量美國是反托拉斯法的先驅國家，而我國金融管制法規近年來受美國影響甚大，美國在金融危機後於 2010 年通過陶德法蘭克法案，而歐洲聯盟作為國際間重要的經濟體，其競爭法執法經驗亦長期為我國借鏡，故本文選擇以美國與歐洲聯盟的法制及競爭政策發展進行比較法研究。惟歐美競爭法制的發軔與發展，特別是美國，均與各時期的政治經濟情勢與主流的經濟學說思潮有深刻互動。而就歐陸地區，最早制定競爭法的西德，雖有二次戰敗後於美英佔領

政府期間美國強力推廣反托拉斯法的歷史背景，但也不能忽視其本土自生的弗萊堡學派新自由主義(Ordoliberalism)，對西德競爭法制發展的主導力量，甚且進一步影響到歐洲聯盟的競爭政策。因此，本文將先著重回顧與整理美國與歐陸地區影響競爭法發展與執法取向的主要思潮、歷史背景與社會脈絡。其後，則進一步專章探討美國在金融危機後的管制回應與競爭政策的議題，至於歐洲聯盟競爭法領域中受到金融危機衝擊者，主要為國家援助(State Aid)原則，核心問題則在如何處理並防止會員國間彼此在金融機構援助上相互競賽並扭曲競爭²⁵，與本文核心主題較不相關，故此部分將不納入討論，並此敘明。

其次，國內之比較法研究，多數係直接以外國法制作為本國法的學習、參考指標，故有認為我國多數學術論著中所謂的比較法方法，實際上是扮演法律移植的角色²⁶。臺灣實施公平法已有近二十年的歷史，不論是公平法的誕生背景，或是這十數年的執行經驗，都與臺灣整體政治、經濟情勢密切相關，臺灣經濟體的特性及本身的市場結構，與美國或歐洲聯盟等已發展國家與大型經濟體的情況也有所不同，臺灣在移植外國競爭法制的過程中，勢必要內化、型塑並尋求適合臺灣的經濟政策。也因此，於介紹美國與歐洲聯盟法制與競爭政策發展以後，本文擬從地域、經濟發展過程與經濟體特性等面向切入臺灣競爭政策，進一步凸顯臺灣在移植歐美法制過程中，特別是在公平法的立法與執行上，如何因應臺灣政經情勢以及經濟體特性，呈現出與原所移植或參考的歐美法制不同的面貌。

首先，臺灣位處東亞地區，其經濟發展的成就曾被納入為東亞經濟奇蹟的一環，亞洲四小龍之一這樣的稱號也一直伴隨著臺灣。而東亞地區，文獻一般而言包括了東北亞（包括日本、南韓、台灣與中國大陸）以及東南亞（例如菲

²⁵ Silva & Sansom, supra note 7, at 29.

²⁶ 張英磊(2009)，《多元移植與民主轉型過程中我國環評司法審查之發展一個以回應本土發展脈絡為目的之比較法分析》，國立台灣大學法律學院法律學研究所博士論文，頁4。

律賓、泰國、馬來西亞與印尼等)。東南亞地區的政經發展狀況，與臺灣有一定差距，對於臺灣競爭法制的發展亦無影響。至於日本，作為最早完成工業化過程並位列已開發國家之林的東亞國家，其法制及經濟發展的歷程及策略，自成為東亞地區其他國家的仿效或研究對象。南韓與臺灣同列亞洲四小龍，不論是經濟政策或發展歷史都有一定相似度而常被拿來相互比較，我國於制定公平法時也曾經參考過日本及南韓的立法體例。至於中國大陸，在改革開放後從共產主義的經濟體制轉型，其工業化的進程與速度極為快速，並成為目前台灣經貿往來最為密切的經濟體，其龐大的人口與政經政策的影響力，在東亞地區舉足輕重，其於 2007 年也制定了反壟斷法。日本發展在前而成為臺灣的參考座標之一，南韓與臺灣一同發展又各有區隔，中國大陸之工業化及自由化過程雖在臺灣之後，其原先的共產主義經濟體制也與臺灣有所不同，但一方面其對台灣經濟的影響有增無減，二來在其經濟發展過程中意圖傾全國之力在短期內快速追上西方工業化國家的趨向，同日本、南韓與臺灣並無二致，亦可作為臺灣回歸式對照比較對象。職是之故，本文將參考政治經濟學的相關文獻，將臺灣置於整個東北亞的經濟發展脈絡之下，觀察東北亞經濟發展的特性及政策取向。其後則進一步探討 2000 年以後歐美學界開始討論的小型經濟體競爭政策議題，以從國際角度掌握臺灣競爭政策的脈絡、歷史縱深與臺灣整體經濟發展策略、階段及呈現的問題，據此觀察臺灣競爭政策的生成與挑戰。

第二項 金融產業的競爭法議題各論

本文另一重點，即為立基於前述基礎，於分析臺灣金融產業的競爭政策之應有取向後，進一步研究臺灣金融業及金融法規與公平會對金融業的執行經驗，觀察台灣金融業近年來涉及的爭議問題，並佐以外國法制、競爭法分析與最新理論，研析就臺灣金融產業未來值得關注的競爭法議題，並以金融產業為例，剖析管制法規與競爭法的互動發展。

在議題的選擇上，首先是金融產業的結合管制，此不論在國內外均是重要議題，也是金融危機後反托拉斯法中最常被檢討的領域，而結合管制的取向與取捨也是往往是一國競爭政策內涵與演變的最佳展示。臺灣金融業短期內要形成獨占或寡占市場的機會較低，反而在 1990 年開放新銀行設立後，即被認為競爭家數過多、規模不足，故政府曾透過制定金融機構合併法、金融控股公司法等法規，以及實質介入等方式，鼓勵金融業的整併，並希望能扶植國內龍頭金融產業，以利國際性競爭，此也符合東北亞地區長期以來的國家策略與產業政策思維。近年來，或許因二次金改相關的政治醜聞，導致政府對於金融機構整併的態度似轉趨消極，而公平會歷年來也未曾針對任何金融機構的合併案表示過任何疑慮。但隨著金融產業的迅速變化，以及未來金融業持續整併的趨勢及誘因仍在，在全球性競爭的壓力下，公平會未來對金融業結合案究竟應採取何種態度，諸如臺灣是否應考量自身經濟體及長期國家發展策略傾向，在結合管制政策上特別考量生產及廠商經濟效率，以及若採此種政策，則必須在哪些競爭法層面加強執法以避免市場集中與市場結構變化所帶來的不利競爭影響，仍相當值得討論。

更重要的是，不同於歐美各國，我國家族企業之力量素來於各產業盤根錯節。1990 年開放新銀行設立之時，各大企業集團，其中許多為家族企業，無不卯足全力爭取金融業的入場門票並自此插足我國金融產業。而二次金改期間數個爭議的金融機構併購案件，更引發社會對於經濟資源高度集中的疑慮。現行臺灣金融法規，特別是近一、兩年的修正，已對金融機構轉投資其他產業設下明確限制，而有限度地遵循銀行與商業分離原則。惟不同於美國原則上禁止非金融機構控制或持有金融機構，特別是銀行，故當初美國零售業龍頭 Wal-Mart 與第二大零售產業 Home Depot 分別於 2005 年與 2006 年曾聲請設立工業貸款公司 (industrial loan companies) 引發強烈反對並導致 Wal-Mart 及 Home Depot 最

終撤回其聲請²⁷，我國金融機構卻不乏被涉足其他產業的家族企業所掌控者。甚且由於金融機構多半股本龐大，徵求委託書文化盛行，持股未達三分之一而能掌握金融機構實際經營方向與控制權者，亦所在多有。且國內透過家族控股公司、親友、第三人甚至是人頭持有股權的景況，也甚為普遍。本文將參照歐美競爭法相關學理，以及公平法近年實務見解，分析研究未來競爭主管機關如何耙梳這些錯綜複雜的持股結構與家族成員的調度安排以認定具體個案構成結合、有效監控金融市場競爭結構的變化，與評價家族企業影響力橫跨包括金融業在內的數產業等現行現象，於個案中運用公平法以維護市場競爭結構等議題。

本文另一觀察重點為競爭法與管制法規間的互動關係，此一問題除在結合管制會進行探討外，公平會近年來對金融業的執法案件，主要著重於消費者使用業務橫跨銀行、證券、保險、期貨等專業金融領域之大型複合式金融機構所提供之金融服務時，所面臨的資訊不對稱(Information Asymmetry)問題，或該等金融機構利用所謂「市場相對優勢地位」加諸於消費者，例如訂定加速條款(Acceleration Clause)在內的「顯失公平」或是壓迫弱勢消費者接受「搭售」(Tying)²⁸等相關爭議，論其實際已是介入契約規制以求保護消費者。然以外國立法趨勢而言，例如陶德—法蘭克法案創設新的聯邦主管機關消費者金融保護局(the Consumer Financial Protection Bureau)，負責整合過去由各州或聯邦貿易委員會(Federal Trade Commission)執掌的零散破碎之消費者保護法規，針對金融商品與金融產業制定與執行消費者保護法令。而與此同時，國內也於2011年6月方行通過「金融消費者保護法」。這些特地針對金融商品及金融產業規劃的消費者保護法令，其未來執行是否會完全取代競爭法在此領域的功能，或是兩者能有其互補作用，是這波金融改革底下另一個待討論的子題。

²⁷ Jr. Arthur E. Wilmarth, *Subprime Crisis Confirms Wisdom of Separating Banking and Commerce*, 27 No. 5 BANKING & FIN. SERVICES POL'Y REP. 1, 1-2 (2008).

²⁸ 謝易宏，前揭註9，頁206。

至於國內文獻亦曾討論過的金融業消費者隱私權保護或者是金融業不實廣告議題，前者主要屬於金融管制法令的領域，後者則與一般不實廣告案件差異不大，限於本文篇幅也為了集中焦點，將不擬納入本文討論範疇。

第三項 金融機構的定義

目前我國法令上對金融機構有所定義者，一為金融機構合併法第四條規定：「本法用詞定義如下：一、金融機構：指下列銀行業、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：1 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。2 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。3 保險業：包括保險公司及保險合作社。4 信託業等。」金融控股公司法第四條第一項第三款則規定：「三、金融機構：指下列之銀行、保險公司及證券商：（一）銀行：指銀行法所稱之銀行與票券金融公司及其他經主管機關指定之機構。（二）保險公司：指依保險法以股份有限公司組織設立之保險業。（三）證券商：指綜合經營證券承銷、自營及經紀業務之證券商，與經營證券金融業務之證券金融公司。」兩者所界定的範圍接近一致。而公平會所頒佈的「行政院公平交易委員會對於金融業經營行為之規範說明」第二點規定，該規範說明所稱之「金融業」，即係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。職是之故，以下本文使用金融機構一詞，其定義上包含了金融機構法與金融控股公司法中所定義的各類金融機構，並涵蓋金融控股公司。

第三節 論文架構

本論文分為六章，以下分述之。

本論文第一章為緒論，說明本論文之研究動機與目的以及研究方法與範圍。

本論文第二章則探討歐美競爭政策的演變及競爭法於金融產業相關的發展。第一節將探討美國的競爭政策歷史，包括休曼法的制定與背後思潮、新政與大蕭條時期的轉折、結構學派，以及目前最重要的芝加哥學派與後芝加哥學派的影響。第二節則以歐洲聯盟為主，從德國新自由主義(Ordoliberalism)出發，以及其對歐洲共同體市場整合的影響，並論及歐洲聯盟競爭法的執法取向演變。第三節則探討競爭法於金融產業的適用，彙整美國與歐洲聯盟競爭法對於金融產業的特殊規定與主要議題，進一步探討競爭法與金融管制法規間的協調與衝突。本章的主要目的是呈現美國與歐洲聯盟競爭政策發展的歷史，以及競爭法在金融業的適用情形，以利後續研究並比較臺灣競爭政策的取向。

第三章則討論金融危機後之競爭政策，本章將以美國在金融危機後的管制回應與競爭政策的討論為主。第一節探討金融危機的成因與管制上的回應，並介紹陶德—法蘭克法案中與反托拉斯法及不正競爭法有關的相關規定，包括將非銀行金融機構納入監理而使得該等金融機構日後的併購行為也必須取得聯邦準備理事會的同意、銀行併購與集中度的限制、次序清算(Orderly Liquidation)與反托拉斯法審查的限制與豁免、消費者金融保護局(The Consumer Financial Protection Bureau)的設立、權限與機關協調機制，以及其對金融業與消費者之間具體契約、行為與慣行的規制，以及抵押貸款的革新與反掠奪性借貸等。第二節則探討金融危機後美國學界關於反托拉斯法的爭論議題，包括執行政策與結合管制能否作為對抗「太大不能倒」(Too Big Too Fail)的政策工具等。第三節則探討行為經濟學的興起、對陶德—法蘭克法案的影響及其在競爭法上的可能運用與爭議，以及其對目前主流的芝加哥學派之衝擊。

第四章擬從東北亞與小型經濟體的競爭政策出發，分析臺灣競爭政策的歷史與趨向。第一節將先闡述東北亞地區（日本、南韓、臺灣與中國大陸等四個經濟體）在經濟與追求工業化發展的過程中，產業政策與國家對市場的干預措

施的角色，凸顯東北亞地區長期以來國家發展策略上所導致及衍生之競爭政策議題，及其與歐美地區關注之競爭議題不同之處。第二節則探討小型經濟體 (small economies) 的競爭政策特性，包括小型經濟體的定義、經濟體特性與應有之競爭政策。第三節則從臺灣競爭政策的歷史切入，並與第二章所探討的歐美競爭政策歷史比較，探討臺灣於研擬、制定與實施公平法以來，雖移植、引進歐美競爭法體制，但因自身經濟體的特性與國家政策的傾向，而有不同的著重重心。

第五章則討論臺灣金融產業的競爭政策。第一節彙整目前臺灣金融產業的法規架構，與歷年來公平會對於金融產業執行公平法的相關個案，呈現公平會歷年的執法重點與取向，以利該章後續章節依公平會歷年來在金融業的執法重點，即結合管制與公平法第 24 條的適用，為分析檢討。第二節則探討金融業結合管制的相關問題，包括整體經濟利益大於限制競爭的不利益之審核標準(包含金融危機後相關競爭政策取向對此之影響)、小型經濟體競爭政策是否適用於臺灣，提出本文對於臺灣金融產業的結合管制政策建議。並參考最新歐美文獻討論、陶德—法蘭克法案相關規定、美國最新的水平結合管制準則，以及我國現行金融法規(例如排除結合管制的適用、控制性持股的概念、金融機構轉投資與負責人兼充等限制)與產業實況，分析金融業結合管制中的重要議題，包括控制關係的認定、結合管制的豁免、少數股權的評估、多角化結合管制的運用等，據此闡述臺灣金融產業法規與競爭政策的互動關係，並於提出結合管制建議後，進一步分析其他限制競爭法領域的執行，應著重哪些議題。第三節則分析公平會近年來在金融業主要執法重點，亦即以資訊不對稱或市場相對優勢地位等理由實質介入金融業與消費者間的契約規制，佐以陶德—法蘭克法案的相關規定，分析公平法應如何適用並處理金融業資訊揭露或不公平契約條款等問題。第五節則繼續探討金融管制與競爭法之間的分工，並析述競爭主管機關應有角色。

第六章則為結論與建議。



第二章 歐美競爭政策及金融產業相關的演變與發展

第一節 美國

第一項 休曼法的制定

第一款 民粹主義與保護中小企業

美國在 19 世紀後半期，隨著西部領土的擴張，促進鐵路與通訊系統的發展，進而提供跨地區的經濟整合。同時，成熟複雜的資本市場也快速發展，故企業有足夠資金進行擴張，大型企業遂變成美國經濟的主要力量。但這樣的發展，卻引發特別是消費者、小型企業主與農人的強力不滿。這些不滿的聲浪主要是針對原本相互競爭的公司轉移持股予受託公司而組織托拉斯(trust)，進而掌控整個產業的情況越來越盛行，因而威脅甚至消滅市場競爭。美國國會在 1890 年，以 240 票贊成、零票反對與 85 票棄權的票數，制定休曼法(the Sherman Act of 1890)，正是為了回應此股民意壓力²⁹。而對獨占與經濟與政治力量集中的厭惡與不信任，也可追本溯源至美國傑佛遜主義傳統(Jeffersonian tradition)，認為歷史上獨占往往意味著欠缺正當性且阻礙平等機會的經濟權力³⁰。

²⁹ See Michael J. Trebilcock, *The Evolution of Competition Policy: Lessons from Comparative Experience*, in BUSINESS, MARKETS AND GOVERNMENT IN THE ASIA PACIFIC: COMPETITION POLICY, CONVERGENCE AND PLURALISM 86,89 (Jung-I Wu & Yün-Peng Chu eds. 1998). 關於這段歷史，中文資料可參考 F.M. Scherer(2001)，劉建勳譯，〈競爭政策執行的百年歷程〉，《公平交易季刊》第 9 卷第 1 期，頁 113-115；民意對經濟力量集中的反對情緒在 1888 年總統大選時達到高峰，而反托拉斯政策也成為當時兩位總統候選人 Grover Cleveland 與 Benjamin Harrison 的競選主張，相關說明並參照 Ilene Knable Gottsa, et al., *Nurture and Reaching the Age of Reason: The U.S./E.U. Treatment of Transatlantic Merger*, 61 N.Y.U. ANN. SURV. AM. L. 453, 455-456 (2005).

³⁰ DAVID L. KASERMAN & JOHN W. MAYO, GOVERNMENT AND BUSINESS: THE ECONOMICS OF ANTITRUST AND REGULATION 68 (1995).其更進一步指出，這些厭惡與不信任顯現在州法規禁止授與任何獨占，以及反對公司形式的商業組織與中央銀行系統等。

雖然此等主要關注大型企業成長以及其對小型企業主不利影響的反托拉斯法民粹主義，在某種程度上也是一種代表中小型廠商利益更勝於消費者利益的利益團體運動，但民粹式競爭政策也常常與現代反托拉斯政策的經濟概念略合符節，例如民粹主義者對大型廠商的厭惡，也常強調大型企業得以收取較高價格並損害消費者。職是之故，民粹主義的弱點並非在於其拒絕消費者福利作為反托拉斯法的中心原則，毋寧是其誇大了傷害競爭者也同時會傷害消費者³¹。

第二款 民粹恐懼與經濟效率間的衝突

然而，一來反托拉斯法的文字都非常模糊且易於為多種詮釋，例如休曼法禁止任何限制數州間或與外國間之貿易或商業(in restraint of trade or commerce among the several States, or with foreign nations)的契約(contract)、托拉斯型態的結合(combination)或其他，或共謀(conspiracy)³²，或任何人獨占(monopolize)或企圖獨占(attempt to monopolize)數州間或與外國間之貿易或商業的任何部分³³。再者，反托拉斯法的立法歷史中充斥著語意模糊、易於擴張解釋的文本，也讓解釋反托拉斯法與詮釋其立法目的愈加困難也充滿爭議³⁴。而從另一個角度而言，這也形同國會授與聯邦法官非同一般的權限，讓其在可接受的合作與非法勾結、或激烈競爭與非法獨占間劃定界限，同時因為休曼法的重要用語直接指涉經濟學概念，其解釋無可避免地會受到經濟學家的影響，也讓經濟學家有絕

³¹ PHILLIP AREEDA, ET AL., ANTITRUST LAW : AN ANALYSIS OF ANTITRUST PRINCIPLES AND THEIR APPLICATION Vol. I 5-6 (3d. ed. 2006).

³² 15 U.S.C.A. § 1

³³ 15 U.S.C.A. § 2

³⁴ HERBERT HOVENKAMP, FEDERAL ANTITRUST POLICY: THE LAW OF COMPETITION AND ITS PRACTICE 57-58 (4th ed. 2011).

佳機會去型塑競爭政策。而當經濟學知識有所變動後，反托拉斯法的原則與執法政策也終究會隨之變化³⁵。

然而，從休曼法制定與經濟理論發展的時點對照以觀，顯然休曼法的立法者在立法過程中，並未考慮到所謂帕雷托效率(Pareto-efficiency)，因為 Pareto 是在 1909 年才發表此一概念；也未注意分配效率(allocative efficiency)或獨占產生的無謂損失(deadweight loss)。按多數競爭與獨占的現代福利經濟學是在 1930 年代或之後才開始發展。而在休曼法的立法爭論過程中，多數主張關注的焦點在於獨占對消費者價格的影響，或是保護消費者免於高價的剝削，也因此休曼法立法者主要的目的，並不在於效率，毋寧是避免財富從消費者處移轉到獨占廠商身上。更值得注意的是，當時大多數的經濟學家都反對休曼法的制定，其普遍認為托拉斯(trust)與大型企業是有效率的，能造就更多產出並降低消費者支付的價格³⁶，也因此，在政治上驅動休曼法制定之對市場集中的民粹恐懼，與因結合與集中化所產生的經濟效率，兩者間從休曼法制定伊始就處於緊張關係³⁷。

事實上，休曼法的通過，乃是出於受大型企業威脅的獨立、小型企業之呼籲與遊說。除了利益團體的影響，從 19 世紀美國意識型態觀察，反托拉斯法的通過，源於大眾對私人大型企業及其衍生的政治權利之普遍恐懼。如果回顧 19 世紀美國關於獨占廠商的討論，其對企業龐大本身的關注不下於獨占價格。且

³⁵ William E. Kovacic & Carl Shapiro, *Antitrust Policy: A Century of Economic and Legal Thinking*, 14 J. OF ECON. PERSPECTIVES 43, 43 (2000), available at <http://faculty.haas.berkeley.edu/shapiro/century.pdf>.

³⁶ 例如當時甚至有經濟學家主張，高固定成本與經濟規模的產業，非常容易過度生產，以致於廠商要不就是相互勾結不然就是面臨普遍性的崩潰，參照 Herbert Hovenkamp, *Post-Chicago Antitrust: A Review and Critique*, 2001 COLUM. BUS. L. REV. 257, 259-260 (2001).

³⁷ Gottsa, et al., *supra* note 29, at 456.

大型公司諸如標準石油(Standard Oil)或卡內基鋼鐵(Carnegie Steel)，顯然威脅美國長久以來的理念，亦即任何企業家都能依其判斷參進或競爭的市場經濟³⁸。

第三款 早期法院適用案例

由於休曼法禁止限制貿易的所有契約，因此法院有必要分辨區分壓制競爭者的合作與促進成長的合作。早期的案例中，例如 *United States v. Trans-Missouri Freight Ass'n.*一案³⁹，法院是直接文義適用休曼法，但縱使該等判決中也承認禁止所有限制商業自由的協議會危害有利益的合作形式。而到 *United States v. Addyston Pipe & Steel Co.*一案⁴⁰，美國最高法院區分直接競爭的競爭者同意限制產出與提高價格的純粹貿易限制(naked trade restrains)，與僅在必要範圍內阻礙參與者擴充產出或引入非單一參與者所能提供之產品的合理附屬限制(reasonable “ancillary” restrains)。但由休曼法的文字用語及立法歷史顯示國會並無意非難獨占地位。法院一開始的重要任務乃是界定何種伴隨獨占力量的行為構成非法獨占化(monopolization)。而這段期間最重要的獨占案例就是 *Standard Oil Co. v. United States* 案⁴¹，在該案法院將 *Standard Oil Co.*拆解成三十四個部分，雖然特別有害的行為係採當然違法原則予以非難，但法院也在該案建立合理原則(rule of reason)，並以此為反托拉斯法基本分析方式。而美國國會擔心最高法院認為休曼法僅禁止非合理的限制行為，再加上保守派的法官持續嚴格解釋休曼法，故於 1914 年制定克萊登法(the Clayton Act)與聯邦貿易委員會法(the Fair Trade Act)⁴²。

³⁸ HOVENKAMP, *supra* note 34, at 58-61.

³⁹ *United States v. Trans-Missouri Freight Ass'n.*, 166 U.S. 290, 17 S. Ct. 540, 41 L. Ed. 1007 (1897)

⁴⁰ *United States v. Addyston Pipe & Steel Co.*, 85 F. 271 (6th Cir. 1898) *aff'd as modified*, 175 U.S. 211, 20 S. Ct. 96, 44 L. Ed. 136 (1899)

⁴¹ *Standard Oil Co. of New Jersey v. United States*, 221 U.S. 1, 31 S. Ct. 502, 55 L. Ed. 619 (1911)

⁴² *Kovacic & Shapiro*, *supra* note 35, at 44-46.

第二項 新政(the New Deal)、可運作競爭 (Workable Competition)與結構學派

第一款 新政時期與可運作競爭

不論對經濟理論或反托拉斯政策而言，1930年代都是高度狂暴、爭議的年代。其中一派相信價格競爭不可行且無效率，故主張被認為可增進效率的合資(joint venture)、商業組織或其他團體行為應免於反托拉斯法的追訴，但另一派則堅持應積極執行反托拉斯法。前者在新政時期暫時取得勝利，於新政早期時期，以國家計畫與有組織的私人規定取代競爭⁴³，羅斯福總統推動的「公平競爭法」(Codes of Fair Competition)事實上合法化了許多共謀行為(collusion)。但在國家復甦管理部(the National Recovery Administration)被美國最高法院宣告違憲後，羅斯福總統遂改弦易轍。羅斯福總統任命了 Thurman Arnold 擔任司法部反托托拉斯部門的副部長，直到美國參與第二次世界大戰為止，他積極就垂直整合、共謀行為、寡占市場與明顯促成共謀行為者，諸如公布價格與默示協議等，進行追訴⁴⁴。

從新政時期開始，經濟理論開始介入反托拉斯法政策。當時主流經濟意識型態相當懷疑不受管制的市場，而傾向相信政府管制可能做得更好。從1935年之後，美國反托拉斯法政策對結合與各種各樣的垂直行為越來越積極介入，此一趨勢是由 Edward Chamberlin 所發展的獨占性競爭(Monopolistic Competition)理論等經濟理論所推動，獨占性競爭理論乃是新政時期強調諸如美國市場中產品差異等市場不完美的特性。在此一架構下，競爭被視為處於脆弱狀態，而有賴於反托拉斯法的持續監控。而對於新政時期的迴響直接導引出在1940與1950年代在美國極具影響力的「可運作競爭」(workable competition)概念，此是

⁴³ Herbert Hovenkamp, *United States Competition Policy in Crisis: 1890-1955*, 94 MINN. L. REV. 311, 344-345 (2009).

⁴⁴ HOVENKAMP, *supra* note 34, at 67.

1940年哥倫比亞大學經濟學家 John Maurice Clark 所提出。Clark 主張，縱使競爭確實不完美，但若政府願意介入並挑戰限制競爭，縱使在高度不完美的市場，競爭依舊可行(workable)，在此一概念下，反托拉斯法可以成為規範競爭的主要工具⁴⁵。

第二款 結構學派之主張、影響與衰微

一、干涉主義、市場結構與 S—C—P 模型

新政時期與其後經濟復甦對反托拉斯政策的最大遺產，乃是反托拉斯法政策制定者，更嚴肅考慮「效率」一事，並承認企業大型化甚至是某些寡占結構是生活的事實，故反托拉斯法理論與經濟理論需要更精緻的對話。而所謂結構學派，亦即約從 1930 年代開始到 1960 年代早期與哈佛經濟學與法學院密切相關的商業組織與反托拉斯法政策⁴⁶。當時的經濟理論相當著重市場結構議題。集中化、市場進入障礙，以及市場結構及寡占間的連結等議題，主宰了戰後的討論。與此同時，美國執法機關對被認為會增加市場進入障礙、促成共謀行為或是得讓廠商從第二市場獲取額外的獨占獲利之垂直行為，高度疑慮，結果就

⁴⁵ Hovenkamp, supra note 43, at 321-322. HOVENKAMP, supra note 34, at 70. 關於可運作競爭概念，中文資料可參見莊春發(2002)，〈競爭的內涵與公平交易法規範〉，《公平交易季刊》第 10 卷第 3 期，頁 17-18。莊春發教授援引 Sosnick 的批評說明可運作競爭概念的準則：「(A)結構標準 1. 交易者人數至少要和規模經濟所允許的一樣多。2. 對移動與進入應當沒有人為的阻礙。3. 對於提供產品的品質差異應當有適度(moderate)的價格敏感度。4. 買方應當對產品價格、品質及其他相關資訊有所瞭解。(B)行為標準 5. 價格開始變動是否會被跟隨，在對手的心目中應存有若干的不確定性。6. 廠商應當獨立的努力達成他們的目標，沒有勾結的情事。7. 應當沒有不公平、排他性、掠奪性或者強制性的策略。8. 無效率的供給者和消費者，應當無法長久被掩蓋。9. 促銷應當視訊息性，或至少不致產生誤導。10. 持續而有害的差別取價，應當不存在。(C)績效準則 11. 廠商生產與分配的運作應當有效率，沒有資源的浪費。12. 產出水準與產品品質，應當反應消費者的需要。13. 利潤應訂在正好足以支付投資、效率，和創新的報酬，14. 價格應當鼓勵理性的選擇，引導市場趨向均衡，而不會增加循環的不穩定性。15. 引進技術較優的新產品和新製程方法的機會，應當善用。16. 促銷的之初步不應是過多(excessive)。17. 成功將落於最能提供消費者需求的生產者身上。」

⁴⁶ Hovenkamp, supra note 43, at 346-366.

是持續對維持轉售價格採取積極執法、關注垂直非價格限制與出現追訴搭售、獨家交易安排與垂直結合的諸多案例⁴⁷。

Joe S. Bain 或許是 1950、1960 年代反托拉斯法政策貢獻最大也最重要的經濟學者。Joe S. Bain，將其理論奠基於三個主要的經濟假設。第一個假設為，經濟規模在多數市場並不明顯，故只有在少數產業中經濟規模會驅使市場形成真正限制競爭的集中程度。第二，新進入市場的廠商所面臨的市場進入障礙高且易遭具市場控制地位的廠商所操縱。第三、與寡占相關的非競爭性市場狀況(獨占定價)，在相對低的市場集中度時就開始產生。這些觀點綜合起來，形成關注消除寡占市場集中化現象並保護小型廠商免於大型競爭對手威脅的競爭政策。其基礎理論乃是大量的小型廠商的市場結構，比起相對少數的大型廠商的市場結構，有利於產生更低的市場價格⁴⁸。

除此之外，Joe S. Bain 也完整發展了所謂結構—行為—績效 (“Structure Conduct Performance”) 模型(即所謂的”S—C—P 模型”)。S—C—P 模型的基本推論是，藉由規範結構可以改善市場績效，而直接規範行為通常反而徒勞無功，因為市場結構會支配行為，因而直接規範結構，就不必有行為規範。而多數 S—C—P 模型的支持者都會用實證資料證明，高度集中產業的會計上報酬率高於高度競爭的產業，亦即或利率與市場集中程度有正相關，而被 Joe S. Bain 歸類為有高度進入障礙的產業，其獲利特別高。而 Joe S. Bain 對進入條件(condition of entry)的評估標準，係以產業中既存銷售者對潛在參進的銷售者所享有的優勢，而這些優勢會反應在既存銷售者能持續地將其產品價格從完全競爭水準往上提高而不會吸引新廠商進入產業的程度⁴⁹。

⁴⁷HOVENKAMP, supra note 34, at 67.

⁴⁸ Id. at 70.

⁴⁹ JOE S. BAIN, BARRIERS TO NEW COMPETITION : THEIR CHARACTER AND CONSEQUENCES IN MANUFACTURING INDUSTRIES 3 (1962).其原文為：“...by the advantages of established sellers in an

但這些研究通常都沒有針對市場行為進行檢測，就如同 Joe S. Bain 指出的，在每個產業特定出行為的特定要件非常困難，但認定產業結構相對容易且通常有可能依據公開數據達成。支持 S-C-P 模型者因此建議，應降低對限制競爭行為的關注，且主要在低集中度產業進行行為監控，按在低集中度產業，市場參與者若想要獲得獨占獲利，比較極端的行為，例如明顯的價格操作行為，就有其必要。但高度集中化的市場，行為管制通常沒有效果，因為市場結構因素會使得該市場的參與者本質上會傾向為一定行為，例如對法院而言，命令在資本密集、專業化的產業中僅存的三家廠商要相互競爭，可能是徒勞無功的，因為該產業的本質會讓該等廠商監控其他廠商之價格與產出決定。再者，法律係禁止獨占本身，而非僅是獨占化，重點在於市場力量此一事實而非其行使方式⁵⁰。

實務上如將 S-C-P 模型運用在特別是結合管制上，其意指可嚴格以市場結構為基礎來挑戰結合案，而無須明確證明或顯示結合後更可能發生諸如勾結或掠奪性定價等特定行為。而 S-C-P 模型於獨占案件的影響，乃是使法院增

industry over potential entrant sellers, these advantages being reflected in the extent to which established sellers can persistently raise their prices above a competitive level without attracting new firms to enter the industry”。而 Bain 更指出，進入障礙包括了：(1)既存廠商的絕對成本優勢，典型情況諸如既存廠商透過專利或商業秘密而掌握生產技術；在生產要素(諸如勞工、原料等等)上的市場不完美性以致於既存廠商可以較低價格購買生產要素，或是既存廠商持有或控制策略性要素的供給(例如資源)因而可排除參進者使用該等供給要素，或迫使參進者使用較次級的資源或在供給該等生產要素時對參進者給予差別定價；相對於有效參進廠商的需求，在特定市場或次市場上生產要素供給有限。因此參進的增加會提高生產要素的價格；潛在市場參進者在資金取得上會被課與較既存廠商更高的利率(此在有效參進之絕對資本需求增加時更為明顯與可能)。(2)產品差異化(product differentiation)，包括購買者對既存品牌或公司聲譽的累積偏好；既存廠商透過專利掌握較優良的產品設計，而使得既存廠商得藉此排除市場參進者或差別收取權利金；既存廠商持有或透過契約控制最佳的銷售管道。(3)大規模廠商的顯著經濟性，包括大規模生產與銷售的經濟性，故一個理想規模的廠商可以供應相當比例的市場需求；大規模生產的資金經濟性(例如大量購買的買方有較強談判權力)；大規模廣告或其他銷售宣傳的資金效率等，參照 id. at 14-16.

⁵⁰ Herbert Hovenkamp, *Antitrust and the Costs of Movement*, 78 ANTITRUST L.J. 1, 74 (2012).

加對被告市場力量的分析，而減少分析其行為。換言之，一旦被告被認定達到一定市場力量，法院建立被告責任所要求的限制競爭行為的強度，會比以往來得低。且縱使法院形式上堅持在獨占案件中應有獨占、排他行為(exclusionary practices)存在，但部分案件卻幾近於讓被告去證明該產業的持續高獲利並非獨占、排他行為所致⁵¹。

二、Warren 法院時代

此一期間也是俗稱 Warren 法院時代，即 1953 至 1969 年間由 Earl Warren 擔任美國最高法院首席大法官的時代。著名的 Brown Shoe 一案，即是該期間的代表案例。美國最高法院在該案中，明確顯示除了極大化消費者福利外，更應避免寡占市場結構對小型企業的不利影響，而應藉由保護有活力、小型或地域企業促進競爭，縱使因為維持非集中性市場結構會導致較高的成本與價格⁵²，甚且在該案中，也未將效率納為緩減該結合案可能之限制競爭效果的考量因素⁵³。因此即有論者指出，依據該案的意見，最高法院在衡量效率時，並非考慮效率對消費者的貢獻，效率僅有在維持市場既有現狀或是有助於小型生產者對抗大型生產者時才會被考慮⁵⁴。而在 United States v. Philadelphia Nat. Bank 一案中⁵⁵，法院允許政府以證明結合案將不預期且可能衍生困擾地提高市場集中度的方式來推定違法性，雖然市場占有率資料並非決定因素，而政府的推定可被舉證推翻，然而市場佔有率通常會決定結果⁵⁶。

⁵¹ HOVENKAMP, supra note 34, at 42-44

⁵² Brown Shoe Co. V. United States, 370 U.S. 294, 333, 344(1962)

⁵³ Brown Shoe Co. V. United States, 370 U.S. 294, 333, 346(1962). 而 F.T.C. v. Procter & Gamble Co. 一案亦為類似見解, 386 U.S. 568, 87 S. Ct. 1224, 18 L. Ed. 2d 303 (1967)

⁵⁴ ROBERT H BORK, THE ANTITRUST PARADOX: A POLICY AT WAR WITH ITSELF 216 (1993).

⁵⁵ United States v. Philadelphia Nat. Bank, 374 U.S. 321, 83 S. Ct. 1715, 10 L. Ed. 2d 915 (1963)

⁵⁶ Kovacic & Shapiro, supra note 35, 51.

事實上早在 1945 年的 *United States v. Aluminum Co. of America* (即“Alcoa”) 案中，Learned Hand 法官就曾指出，除了經濟上的理由外，基於大型產業結合，不論其經濟結果為何，本質上就是不受歡迎的，而 1890 年休曼法的立法目的，乃是考量到個人在大型資本聚集前的無助而意欲終結此一情形⁵⁷。此一見解正顯示維持非集中性的市場結構本身就是個正當目標，縱使其代價是更高成本與無效率⁵⁸。故有認為哈佛學派的追隨者，除了純粹經濟考量外，尚關注諸如政治與社會理念，例如資金公平分配與接觸市場的自由等⁵⁹。而其後的芝加哥學派亦曾批評國會與法院曾認為反托拉斯法尚有除了達成經濟效率以外的目的，包括保護個人免於壓迫與遭受強大經濟力量封鎖機會⁶⁰。美國反托拉斯法反對結合、合作型貿易限制以及排他性行為，在限制產業力量集中並偏好非經濟價值與小型企業利益的 Warren 法院時代達到高峰⁶¹。

三、芝加哥學派的批評

S-C-P 模型後來面臨主要是芝加哥學派經濟學家毫不留情的攻擊，主要的攻擊理由包括：(1) Bain 等所使用的會計上獲利率，並沒有辦法有效地建立高集中度市場的獨占獲利比低集中度市場來得高這樣的原則；(2) 高度產業集中度

⁵⁷ *United States v. Aluminum Co. of Am.*, 148 F.2d 416, 428 (2d Cir. 1945)

⁵⁸ Devlin, *supra* note 4, at 567.

⁵⁹ Alan Devlin, *A Neo-Chicago Perspective on the Law of Product Tying*, 44 AM. BUS. L.J. 521, 527 (2007).

⁶⁰ Harlan M. Blake & William K. Jones, *Toward A Three-Dimensional Antitrust Policy*, 65 COLUM. L. REV. 422, 422 (1965).

而 1950 年克萊登法的修正，也被認為與休曼法的制定同樣顯示立法者顧慮小型獨立企業的消失與其等被大型企業取代，參照 Robert Pitofsky, *The Political Content of Antitrust*, 127 U. PA. L. REV. 1051, 1057-1059 (1979). 但該文同時主張，保護小型企業免於競爭此一非經濟性考慮無法在反托拉斯法的執行上扮演有用的角色，*id.*, at 1158.

⁶¹ Daniel A. Crane, *Rules Versus Standards in Antitrust Adjudication*, 64 WASH. & LEE L. REV. 49, 102-103 (2007).

通常是規模經濟或其他類型之效率的結果⁶²，而拆解這些產業的效率損失會超過從競爭市場可能獲致的好處；(3)即使是處於高度集中產業的廠商，特別若是市場進入不受限制，通常也可期待其為競爭行為，雖說競爭本質可能會更為複雜；(4)許多被 S-C-F 模型擁護者所特定的限制競爭行為，事實上並非限制競爭⁶³；(5)市場集中度與高利潤率伴隨出現的情況，極有可能是一種市場短期失衡的現象(disequilibrium phenomenon)。因此高集中度產業的廠商獲取高利潤率的狀態，往往隨著時間經過將會消失⁶⁴。

四、殘存影響

然而，即令飽受批評，S-C-P 模型卻很難完全消逝，雖然已經被大幅弱化，但仍扮演一定角色。如今市場結構不再顯示會支配一定市場績效或行為，毋寧是市場結構被認為是限制競爭行為的前提要件。市場結構本身變成一個必要而非充分因素。而 S-C-P 模型也留下某些不可磨滅的影響，例如對市場界定、進入障礙與市場力量證明等關注。且 S-C-P 模型理論在結合管制政策上仍有持續影響力。克萊登法第 7 條所揭櫫的可能實質減少競爭(may.....substantially....lessen competition)的標準，促使法院考量一結合案一旦完成後是否會限制競爭，因此法官不需要觀察實質非競爭行為，而僅需確定市場條件是否有助於限制競爭行為，以及該結合案改變市場結構使其增加這些限制競爭行為出現的可能性，這樣的分析方式主要（雖然不是唯一的）仍是結構式分析模式⁶⁵。

⁶²例如 Harold Demsetz 即是採取此種見解，see W. KIP VISCUSI, ET AL., ECONOMICS OF REGULATION AND ANTITRUST 161 -162(2005).

⁶³ HOVENKAMP, supra note 34, at 44-45.

⁶⁴見 Brozen Yale, *Concentration and Profits: Does Concentration Matter? in A CENTURY OF THE SHERMAN ACT: AMERICAN ECONOMIC OPINION 1890-1990* 117, 120-121 (Jack C. High & Wayne E. Gable eds., 1992).

⁶⁵ HOVENKAMP, supar note 34, at 45-46.

第三項 芝加哥學派

1970 年代，一群經濟學家以及有經濟學訓練的律師與學者(特別著名者為 Robert Bork 與 Richard Posner)批評美國政府過度擴張執行反托拉斯法，與 Warren 法院時代的最高法院判決未考量經濟效率。此即一般俗稱的芝加哥學派，其基本態度乃是從純粹經濟觀點檢驗經濟行為，並排除任何政治或社會價值的考量⁶⁶。以下就芝加哥學派的觀點，略分為下列重要概念與主張，進行說明⁶⁷。

⁶⁶ ROBERT PITOFSKY, ET AL., *TRADE REGULATION: CASES AND MATERIALS* 2 (6th ed. 2010). 關於芝加哥學派的發展歷史，可回溯到 Aaron Director 與 Ronald Coase 在 1950 年代末期主要發表在「法律與經濟雜誌」(the *Journal of Law & Economics*) 的文章。這些文章根本上來說，是本於一個信念系統，亦即對市場活動的政治干預，阻撓自由並降低社會福利。「法律與經濟雜誌」(the *Journal of Law & Economics*) 早期，闡明了其主編者(先是 Aaron Director, 其後是 Ronald Coase) 對市場相對於政治在分配資源上的優越性等理念的支持。該雜誌前幾期的文章，雖不乏關於經濟分析的科學運用者，但更偏向闡釋傾向市場的政治哲學。而 Aaron Director 與 Ronald Coase 也鼓勵批評政府對市場干預的文章，而反托拉斯法與經濟管制是特別被批評的主題。例如 Aaron Director 刊登了 John McGee 對於 Standard Oil 一案的再分析(John S. McGee, *Predatory Price Cutting: The Standard Oil (N.J.) Case*, 1 J.L. & ECON. 137 (1958).)，主張最高法院該案理由中所依據的掠奪性定價理論，完全誤解了系爭經濟行為。而大多數與 Aaron Director 與 Ronald Coase 相關或其鼓勵之批評反托拉斯法的文章，包括 Telsler 關於限制轉售價格的研究，批評最高法院在 General Electric 一案的意見(Lester G. Telsler, *Why Should Manufacturers Want Fair Trade?* 3 J.L. & ECON. 86 (1960))；Ward Bowman 與 Ken Dam 在搭售行為的成果(Ward Bowman, *Tying Arrangements and the Leverage Problem*, 67 YALE L.J. 19 (1957)；Ward Bowman, *Restraint of Trade by the Supreme Court: The Utah Pie Case*, 77 YALE L.J. 70 (1967) and Kenneth W. Dam, *Fortner Enterprises v. United States Steel: "Neither a Borrower Nor a Lender Be"*, 1969 SUP. CT. REV. 1.)；Stigler 關於 U.S. Steel 一案的文章(George J. Stigler, *The Dominant Firm and the Inverted Umbrella*, 8 J.L. & ECON. 167 (1965))；John Peterman 對於 International Salt 與 Brown Shoe 等案的研究(John L. Peterman, *The International Salt Case*, 22 J.L. & ECON. 351 (1979)；John L. Peterman, *The Brown Shoe Case*, 18 J.L. & ECON. 81 (1975)；John L. Peterman, *The Federal Trade Commission v. Brown Shoe Company*, 18 J.L. & ECON. 361 (1975))，都在論證最高法院的理由與主流意見對政府在一些著名案例中之干預行為的支持，基本上是荒謬的。而芝加哥學派對市場優越性及法院錯誤觀點的深刻信念，也反應在「法律與經濟雜誌」(the *Journal of Law & Economics*) 最著名的文章，即 Ronald Coase 的「社會成本的問題」("The Problem of Social Cost")，雖然這篇文章目前被認定的最主要貢獻在於改變對法律規範效果的理解。而寇斯定理(Coase Theorem)的政治或意識型態面向意涵也常被忽略。關於若無交易成本存在，責任的分配對於資源分配沒有影響的主

第一款 經濟效率-反托拉斯法的目標

一、經濟效率：生產效率與分配效率

首先，芝加哥學派傳統上認為追求經濟效率應該為反托拉斯法的唯一目標⁶⁸。Richard Posner 即曾於其代表著作「反托拉斯法」(“Antitrust Law”)中指出，沒有任何正當理由可以用反托拉斯法來達成與效率無關或相衝突的目標，諸如促進小型商人社團，這類不論其本質上有何優點的目標均不能藉由反托拉斯法的原則與程序達成⁶⁹。而經濟效率包含兩大部分，生產效率(productive efficiency)

張，暗指法院與政府無法藉由干預市場達成任何好處。若政府行為某時候能降低交易成本，則其可能提高福利；否則，法院與政府嘗試要改善市場結果只是自我愚弄而已，而應盡量避免。而 Ronald Coase 更早期的文章「廠商的本質」(“The Nature of the Firm”)，也是 Frank H. Easterbrook 在其重要的芝加哥學派文章—反托拉斯法的界限(“The Limits of Antitrust”)中顯示法院在評估契約安排對照廠商整合時所面臨之困難的重要基礎。而 Ronald Coase 的「社會成本的問題」(“The Problem of Social Cost”)一文，其野心乃是要呈現合理化廣泛政府(包括司法部門)對市場的干預，是既愚蠢也無效的。而寇斯定理也是直接延續市場交易本質上就優於政府干預的信念，而與芝加哥學派的傳統認為市場是分配資源較佳的工具而視政府干預欠缺分析上的支持且在效果上有害，完全契合，前述分析及說明請見，George L. Priest, *The Limits of Antitrust and the Chicago School Tradition*, 6 J. COMPETITION L. & ECON. 1, 2-7 (2010).關於 Thorestein Veblen, Henry Simons 兩位經濟學家在 1920 年代的著作與理論，以及 George Stigler, Ronald Coase 與 Aaron Director 等人對芝加哥學派的發展影響，並可參照 F. M. Scherer, *Some Principles for Post-Chicago Antitrust Analysis*, 52 CASE W. RES. L. REV. 5, 5-7 (2001).

⁶⁷ 為便於說明，關於芝加哥學派的主要論點，主要參考自 HOVENKAMP, supra note 34, at 69-74，並參考芝加哥學派學者的重要著作綜合而成(引用部分並會於以下分別標註)。

⁶⁸ PITOFISKY, et al., supra note 66, at 2.

⁶⁹ RICHARD A. POSNER, ANTITRUST LAW 2 (2d ed. 2001).其原文為：“... Nor is there any justification for using the antitrust laws to attain goals unrelated or antithetical to efficiency, such as promoting a society of small tradespeople, a goal that whatever its intrinsic (and very dubious) merit cannot be attained within the frame of antitrust principles and procedures.” 但亦有意見指出，雖然芝加哥學派如此主張，但美國聯邦法院於決定反托拉斯法案件時，並未於反托拉斯法政策中排除非經濟考量。而在民主社會中，是否可能將非經濟因素排除於政策決定之外，實值懷疑。而經濟學的公共目標並不在於從政策決定過程中消滅政治考量。毋寧是，其乃是讓政策制定者能對特定政策的成本或效應進行決策。而要給予效率考量多大的比重，會因相關經濟模式在真實世界中界定出有效政策的能力而有所不同。若是有效的解決方案相當清楚，且替代方案偏離有效方案的程度也相當清楚，而政策制定者就可能相當著重效率考量。但其也承認，芝加哥學派與早期經濟

與分配效率(allocative efficiency)。生產效率是以廠商產出的價值為分子、其使用的資源價值為分母所計算之分數。該比率越高，就代表該廠商越有效率。生產效率所產生的獲益，主要來自於研發(research and development)。分配效率一般是指市場的一般效率，其衡量指標為帕雷托標準(Pareto criterion)⁷⁰。一般說來，當市場是競爭狀態時能達成最適分配效率，亦即當價格等同於邊際成本。獨占利潤提供研發重要的誘因，然而增加的生產效率卻常常導致降低市場分配效率的結果。例如，建造大型工廠並取得高市場占有率，因為能達成經濟規模故能增加廠商的生產效率；然而，這些行為可能因為有利於獨占定價而同時降低了分配效率。一個妥適清楚的競爭政策將嘗試去極大化淨效率獲益(net efficiency gains)⁷¹。

二、效率應為唯一目標

而反托拉斯法的整體任務可以總結為努力促進分配效率而不致於損害生產效率而導致消費者福利無所增益或出現淨損失。而此一任務必須以經濟分析為指導方針，否則法律將受到其所不瞭解之力量的盲目牽引並產生其所不欲的結

理論模式的重要不同點在於，芝加哥學派認定的效率行為佔絕大多數，而非效率行為則占較少部分，see HOVENKAMP, supra note 34, at 78.

⁷⁰ 所謂帕雷托效率(Pareto efficiency)，也稱為分配效率(allocative efficiency)，意指資源分配狀態達到不可能使任何人達到更佳狀態卻不損害他人的情況。若指稱某個情況具有帕雷托效率，通常係假定資源將以最有效(最小成本)的方式生產。帕雷托最適性(Pareto optimality)有時候也會與帕雷托效率交換使用。有時帕雷托最適性僅被使用在生產與分配效率都達到的狀態，見 R. S. KHEMANI & D. M. SHAPIRO, OECD, GLOSSARY OF INDUSTRIAL ORGANISATION ECONOMICS AND COMPETITION LAW 65 (1993), available at <http://www.oecd.org/regreform/liberalisationandcompetitioninterventioninregulatedsectors/2376087.pdf>.

⁷¹ Richard A. Posner, *The Chicago School of Antitrust Analysis*, 127 U. PA. L. REV. 925, 928, 932 (1979).

果⁷²。反托拉斯法的執行如本於除了效率(其接近的代名詞為消費者福利)以外的目標，實質上是要求法院進行收入重分配⁷³。

進一步言，反托拉斯法應僅僅處罰不具效率的行為且預防產出的減少與相關的高價，但應鼓勵或容忍具有效率的行為。但運用反托拉斯法訴訟可能會提高競爭對手的成本。一來，若司法宣判某些有效率的商業行為為違法，將會提高生產成本，因為競爭對手必須轉換到比較高昂的生產方式。而三倍懲罰性賠償金、法律服務費用、以及變更商業計畫與讓經營階層將注意力從經濟生產轉移到訴訟上等也都是商業經營的成本。二來，在反托拉斯訴訟中，原告訴訟成本通常會小於被告，按證據開示(discovery)的主要負擔在被告身上，其本身誘因結構上的不對稱性，也因此讓反托拉斯訴訟成為提高競爭對手的一個手段。故如何減少反托拉斯法作為提高競爭對手成本方式的誘因但同時保留反托拉斯法保護消費者的權力，相當重要。其中一個重要的界線就是區分是由競爭對手提起的反托拉斯法訴訟或是由消費者所提起的反托拉斯法訴訟。商業競爭對手有提高價格的誘因而消費者則尋求降低價格⁷⁴。

⁷² BORK, supra note 54, at 91.

⁷³ Frank H. Easterbrook, *Workable Antitrust Policy*, 84 MICH. L. REV. 1696, 1703-1704 (1986).

這樣的觀點有非常深遠的影響，也因此有論者指出美國的反托拉斯法，植基於芝加哥學派經濟學而著重效率，而致力於增加整體福利，而不重於財富重分配，這樣的政策取向已使得反托拉斯法幾乎只針對可能會造成獨占或卡特爾行為的卡特爾協議或結合 ELEANOR M. FOX, *Trade, Competition, and Intellectual Property - Trips and Its Antitrust Counterparts*, 29 VAND. J. TRANSNAT'L L. 481, 499 (1996).

⁷⁴ Frank H. Easterbrook, *The Limits of Antitrust*, 63 TEX. L. REV. 1 33-39 (1984).

第二款 價格理論的分析模式、理性假設與對市場的

充分信念

一、價格理論與市場自我矯正能力

芝加哥學派也相當仰賴價格理論(price theory)作為其判斷貿易限制的源由與效果的分析基礎，與解釋效率與財富極大化原則⁷⁵，其假設企業家是理性的極大化獲利者(profit maximizer)，並依據價格理論進行推論，亦即需求曲線向下、產品價格的提高也會降低其輔助物品的需求，以及資源會流向能獲得最高報酬的地方等，此為從 Aaron Director 以降即有的傳統⁷⁶。從這樣的觀點出發，首先，由於資源通常會自由地流向能產生較高價值之處。因此，芝加哥學派傾向認為獨占能自我矯正，亦即獨占者的較高獲利通常會吸引新市場參進者進入該獨占者的市場，進而快速侵蝕獨占者的市場地位。司法程序能做得最好的事不過是加速這矯正過程⁷⁷。也因此，對個別競爭者的傷害或市場集中度的提高，其本身並不會帶來反托拉斯法上的疑慮。反倒是相關議題特別集中在若有系爭行為存在，市場上所提供的產品價格或服務是否較為次等或更為優良⁷⁸。

二、理性假設與效率考量

再者，芝加哥學派認為，因為廠商是獲利極大化者，亦即廠商的經理人通常選擇能最大獲利的決策。市場效率模式只需要一部分的廠商是獲利極大化者即可維持其完整性，按這些追求獲利極大化的廠商，其會取代非追求獲利極大化的廠商而得到獲利及市場占有率之成長⁷⁹。多數市場是競爭市場，即令只有

⁷⁵ Devlin, supra note 59, 526. Alan J. Meese, *Price Theory and Vertical Restraints: A Misunderstood Relation*, 45 UCLA L. REV. 143, 152 (1997).

⁷⁶ 關於 Aaron Director 在芝加哥學派發展過程扮演的角色，請參照註 66 的說明。

⁷⁷ HOVENKAMP, supra note 34, at 71.

⁷⁸ Devlin, supra note 59, at 526

⁷⁹ HOVENKAMP, supra note 34, at 72.

相對少數的賣家。縱使廠商在集中化市場中能協調價格，他們仍然持續以其他方式競爭，例如提高客戶服務等。寡占或卡特爾要排除所有可能的競爭途徑是非常困難的。再者，產品差異化(product differentiation)對競爭的破壞遠低於先前的預估，而其也使勾結更難維持。因此，不論是高市場集中度或產品差異化，都非早期寡占理論者所相信般為限制競爭的問題所在⁸⁰。事實上，事業無法一般性地藉由單方行為(unilateral action)取得或提高獨占權力，除非他們非理性地願意以獲利交換獨占地位。因此，反托拉斯法的焦點應不在單方行為上，反托拉斯法主管機關更應避免介入有可能提昇效率與消費者福利的行為，只打擊操縱價格與市場分割等協議、禁止使市場極為集中的水平結合(但允許效率抗辯)或考量重組重要資源被高度集中控制而又欠缺成本正當性的產業，而應允許降價或各式垂直價格或行銷行為，以及除水平結合以外的垂直或多角化結合⁸¹。

特別是垂直行為，芝加哥學派認為，廠商通常在其上下游廠商都呈現競爭狀態時能極大化其獲利，因此欠缺誘因讓垂直相關市場形成獨占。再者，獨占者不可能藉由利用其在一市場的獨占地位而在上下游市場賺取更高的報酬進而槓桿取得額外的獨占利潤。因此，事實上所有垂直整合，包括搭售、維持轉售價格與垂直非價格限制都是有效率的⁸²。按廠商因其市場力量可獲得的超額利

⁸⁰ Id. at 71.

⁸¹ HAROLD DEMSETZ, ECONOMIC, LEGAL, AND POLITICAL DIMENSIONS OF COMPETITION 50-53 (1982); Posner, supra note 71, at 928.

⁸² Posner, supra note 71, at 926-927. 該文更進一步指出以搭售為例，由於被搭售產品(tied product)的價格提高，將會降低購買者對搭售產品(tying product)願意支付的價格。因此考量到被購買的被搭售產品可以被用來將購買者區分為對搭售產品較高或較低彈性需求者，搭售只是一種價格歧視(product discrimination)的方法。而因為價格歧視不會惡化獨占問題，故沒有必要憂慮價格歧視問題。相反地，價格歧視是獨占者尋求服務不同消費者的設計，價格歧視會讓獨占者的產出接近競爭市場的產出並減少獨占廠商的錯誤分配效果。至於限制轉售價格就給予經銷商獨占利潤而言並不是個經銷的理性選擇。限制轉售價格會鼓勵經銷商提供消費者銷售前的服務(例如銷售點的宣傳、展示地區的陳設或資訊豐富的銷售人員等)，因而提高廠商商品對消費者的價值。若經銷商允許進行價格競爭，由於搭便車(free-rider)的問題，可能導致其沒辦法收取其本得對經銷商要求的費用。前述搭售的分析，可以一般性地延伸到垂直整合。對一個獨占製造商而言，

潤取決於其需求線，各種垂直的價格與非價格交易限制，僅是廠商實現「單一利潤」(single profit)的各種不同手段⁸³。

三、進入障礙的嚴格認定

另芝加哥學派對進入障礙的理解，也明顯與結構主義者不同，此可以 George J. Stigler 所下定義為代表，其等認為所謂進入障礙，係指尋求進入產業的廠商必須負擔但產業內的既存廠商卻無庸負擔之生產成本(以某部分或每一產出率為基準)⁸⁴。自然(“Natural”)進入障礙通常是想像大於真實存在。一般原則而

接管經銷網路以在通路銷售與製造階段都獲取獨占利益，並不明智，按產品與銷售彼此相輔相成，而任何在銷售階層增加的價格都會減低產品需求。假設產品與銷售成本是一定固定比例，因而不適用價格歧視的分析，則垂直整合乃是為追求效率而非獨占地位所驅動。而關於限制轉售價格的分析，也可一般性地適用到其他銷售限制，例如排他銷售領域等。

⁸³ 參照陳志民(2011)，〈To Sylvania and Beyond!：一項分水嶺判決之理論建構與延伸觀點〉，《公平交易季刊》第 19 卷第 1 期，頁 14。

⁸⁴ GEORGE J. STIGLER, THE ORGANIZATION OF INDUSTRY 67 (1968).其原文為：“A barrier to entry may be defined as a cost of producing (at some or every rate of output) which must be borne by a firm which seeks to enter an industry but is not borne by firms already in the industry”. 更進一步來說，依據此一定義，若潛在參進廠商與既有廠商必須負擔相同的成本與需求條件，即無市場進入障礙存在。就產品差異化而言，芝加哥學派認為，消費者較偏好既有廠商的商品，乃源於既有廠商過去的努力，擬進入市場的廠商為建立消費者對其產品的忠誠性而支付額外成本自屬必然，若其投入成本後仍不能擊敗既存廠商或建立一定的顧客群，即顯示既存廠商效率較高。至於既存廠商是否因享有規模經濟故阻礙潛在競爭者進入市場，或是否存在絕對成本優勢與資本需求等市場進入障礙等問題，芝加哥學派均認為，只要時間夠長，或潛在廠商能力夠強，潛在廠商遲早會取得與既有廠商相同的成本結構，不會因此而有進入障礙。至於資本市場不同所帶來資本成本的不同，芝加哥學派也認為此乃資本市場反應不同風險差異所致，無特殊之處。參照莊春發(1998)，〈競爭概念的發展、演變與反托拉斯法政策〉，《公平交易季刊》第 6 卷第 1 期，頁 48-49。但以上也僅是一般的概論，個別學者在對結構學派提出反駁的論點並不一定一致，關於進入障礙的認定爭議，詳細可參考 VISCUSI, ET AL., supra note 62, at 168-172，該書並指出，例如 Posner 就同意更細緻的資金需求障礙(capital requirement barrier)存在，一市場新參進者的前景不明，故其必須支付比既存廠商更高的利率才能貸得資金。除此之外，當進入市場需要高額資本的時候，符合條件的市場進入就大幅減少。且儘管風險貼水(risk premium)或許不會阻礙進入，但是確實會延緩進入，see id. at 170. 另關於經濟理論上對市場進入障礙的討論，中文資料可參照陳人傑(2000)，〈市場進入障礙於事業結合管制之探討〉，頁 11-84，私立輔仁大學法律學研究所碩士論文。

言，投資會自由從低報酬處流往高報酬處。非自然而構成市場進入障礙的重要例外，即為政府所創造的進入障礙。在多數市場，若政府不管制市場進出，整體社會會得益更多⁸⁵。且經濟規模一事比經濟學家曾相信者更為普遍存在，這是因為多數早期經濟學家只注意工廠內部與生產經濟而忽略了分配經濟⁸⁶。

第三款 懷疑主義、市場優越性與對政府干預的質疑

芝加哥學派傳統上認為市場優於任何形式的政府干預(包括司法干預)，且司法干預通常欠缺一致的分析基礎⁸⁷。縱使市場不完美且易於產生限制競爭的結果，政府介入亦僅有在其能改善此種狀況時方具有正當性。這個觀點根本而言，是不相信關於何種理論能妥善解釋經濟現象或政府能使事情變得更好。更重要的是，反托拉斯法是一個不完美的規制競爭工具，對如何才是正確的競爭程度所知有限，且不論是法官或是陪審團都不是特別擅長處理複雜的經濟主張，也因為多數原告(如競爭對手)都有誘因限制而非促進競爭。若法院錯誤地否定某一個有利的行為，由於判決先例的效果將導致社會不再能享受該等行為或其變形所帶來的利益；然而，若法院錯誤地容許某個有害行為，福利損失卻會隨著時間而減少，按獨占價格最終會吸引市場參進，縱使這需要很久的時間。故司法上錯誤地容許有害的行為是可能可以自我治癒的，但錯誤的否定卻並非如此。社會要矯正獨占帶來的弊害要比矯正司法錯誤來得快⁸⁸。

著名的芝加哥學派學者 Frank H. Easterbrook 曾經將芝加哥學派的懷疑主義歸納為下列數點，相當地代表芝加哥學派的基本理念，亦即：1.反托拉斯法政策不應本於原子型競爭(atomistic competition)優於某些合作與競爭的混和型態的信念，因合作或競爭的各種適合型態，會隨市場不同而有不同變化。2.反托拉斯

⁸⁵ HOVENKAMP, *supra* note 34, at 72.

⁸⁶ *Id.*

⁸⁷ Priest, *supra* note 66, at 7.

⁸⁸ Easterbrook, *supra* note 74, at 1-2, 15 and 39.

法政策不應認為法院或其他政府機構能特定出市場的最佳結構。管制的歷史顯示追尋此等目的的介入手段，往往並不成功或者是淪為特殊利益團體的競技場。

3.人類獲利的慾望會自然而然地破壞獨占行為。4.貌似獨占性行為有可能是有利的。在複雜的經濟嘗試中，合作是必要的。而什麼時候這樣的行為是過當的，是很棘手的問題。若尚未就該等行為的效果得到解答，貿然非難該等行為會導致有利行為也一併隨同獨占行為一塊遭到非難。5.反托拉斯法政策不應忽略複雜行為存在顯示其具有某種功能。長期存在的行為或結構只有在有非常健全合理的證據顯示其為有害，方有革除的必要。6.在未有足夠資料前不應率斷回應任何問題，而宜從研究市場行為或依據既存資料所為之推斷與補充等尋求最佳方案。7.除非瞭解長期存在的商業行為究竟為何，不應禁止該等行為。錯誤禁止的成本，高於等待更佳資料與分析再為行動所可能產生的損失。8.每種方案都有其成本，政府失靈可能比市場失靈更為棘手，因為欠缺自動的競爭壓力侵蝕政府失靈⁸⁹。

這類在芝加哥學派分析中出現的懷疑主義論調，有部分是因為在 1960 年代所進行的許多經濟學研究，最後發現許多原本認為是限制競爭的行為，事實上並非如此⁹⁰。然而，雖然對政府與司法干預持懷疑態度，芝加哥學派卻並未呼籲放棄反托拉斯法，而是主要藉由批評其過度執行來尋求限制反托拉斯法，但仍接受反托拉斯法的執行作為市場活動的根本背景條件⁹¹。

⁸⁹ EASTERBROOK, *supra* note 73, at 1700-1701.

⁹⁰ HOVENKAMP, *supra* note 34, at 73-74.

⁹¹ Priest, *supra* note 66, at 8.

第四款 自由市場信念的極致—可競爭市場

(Contestable market)理論

芝加哥學派的興起，恰巧與美國及英國 1980 年代的保守主義相應和，並促成了解除管制及不干涉主義的經濟政策。芝加哥學派關於不受節制的自由市場力量能產生效率結果之信念，根深蒂固，也因此該學派本質上對於競爭政策就抱持著懷疑態度，且也為移除部分經濟領域的政府管制奠下理論基礎⁹²。到 1980s 年代，伴隨財務理論的盛行與華爾街併購浪潮⁹³，更有 William Baumol 等學者提出了所謂可競爭市場(“Contestable Market”)理論，而主張市場可自由進出而無沈沒成本存在，按任何潛在競爭者都能迅速且即時地進入或退出任何市場，鑑於潛在競爭者的壓力，既存廠商並無法行使市場力量，並會採取競爭性定價以避免吸引潛在競爭者進入市場⁹⁴。可競爭市場理論也暗指政府管制是不必要甚且可能是有害的，且所有的市場都能自我監督⁹⁵，而學界也因而開始研究廠商策略性進入障礙⁹⁶。

古典價格理論者，包括卡特與雷根-布希政府時代的政策制定者，將可競爭市場理論發展成不受拘束競爭的成熟意識型態，這理論最吸引人也最令人詬病之處就是無須真正競爭者存在，而僅需潛在競爭者即足，且從抽象理論看來，潛在競爭者是隨處可見的。但可競爭市場理論仰賴太過極端的條件而不足以描述真實的市場狀況，按依據可競爭市場理論，潛在競爭者可以隨時進入與退出，無庸考慮其進入規模是否足以取得市場或是有無任何投資損失。故若要能將可競爭市場理論實際運用，至少必須或多或少的證明這些理想條件能夠達成。而

⁹² Devlin, supra note 4, at 575-576.

⁹³ RUDOLPH J.R. PERITZ, COMPETITION POLICY IN AMERICA : HISTORY, RHETORIC, LAW 282 (Rev. ed. 2001).

⁹⁴ 參照胡祖舜(2008)，《從美國反托拉斯思維的演進看公平會的執法》，行政院公平交易委員會 97 年度研究發展報告，頁 20。

⁹⁵ PERITZ, supra note 93, at 270.

⁹⁶ 莊春發，前揭註 45，頁 20。

芝加哥學派的學者，致力於特定不具進入障礙的市場狀況，以強化其可競爭市場理論，但其方法並非為進行市場的實證調查，而是嚴格限縮傳統的市場進入障礙定義，前述 George Stigler 的進入障礙定義就相當重要。但 George Stigler 的嚴格、靜態式市場進入障礙定義，卻被批評忽略時間因素在經濟上的重要性⁹⁷。

經濟學家 Oliver Williamson 更指出，因市場參進者比起市場既存廠商有更高的風險，金融市場自然會將此納入考量而對新創廠商收取較高的利息獲費用，故市場參進者確實會面對較高的資金成本，而此為重要的進入障礙，這對可競爭市場理論可說是正中紅心的批評。再考量可競爭市場理論所詮釋的市場，要符合嚴格假設，種種都顯示，真實世界中的市場確實有市場進入障礙存在，可競爭市場理論的問題正在於未能貼近真實市場的運作狀況⁹⁸。

第五款 芝加哥學派對美國最高法院的影響

芝加哥學派的前述這些原則到目前為止，有些在實證上仍然非常活躍，而且雖有爭議但仍成為反托拉斯法討論重心。部分則僅是停留在信念與意識型態的層次⁹⁹。芝加哥學派於 1970 年代末期達到高峰，當時美國最高法院開始推翻 1950 年代與 1960 年代採干涉主義立場的反托拉斯法判決，而代之以較自由的原則。第一個重要判決即為 *Cont'l T. V., Inc. v. GTE Sylvania Inc.*¹⁰⁰，在該判決中，美國最高法院引用芝加哥學派學者的見解，認為所有非價格垂直限制應以合理原則進行分析，並強調經濟效果的分析能為反托拉斯法評估特定行為提供妥適基礎¹⁰¹。

⁹⁷ PERITZ, *supra* note 93, at 282-283. 關於可競爭市場理論遭受的批評及相關實證研究，中文資料可參照莊春發，前揭註 45，頁 20-21。

⁹⁸ PERITZ, *supra* note 94, at 284.

⁹⁹ HOVENKAMP, *supra* note 34, at 73.

¹⁰⁰ *Cont'l T. V., Inc. v. GTE Sylvania Inc.*, 433 U.S. 36, 97 S. Ct. 2549, 53 L. Ed. 2d 568 (1977)

¹⁰¹ Kovacic & Shapiro, *supra* note 35, at 53.

於 1980 年代至 1990 年代，美國最高法院更揚棄許多在 Warren 法院時代的先例。例如在 *Brooke Group Ltd v Brown & Williamson Tobacco Corp*¹⁰² 與 *Matsushita Electric Industrial Co v Zenith Radio Corp*¹⁰³ 案中，認為一般而言掠奪性定價計畫不太可能存在，特別是當沒有任何證據顯示產商之間彼此合作或勾結；在 *State Oil Co v Kahn* 一案中，認為限制最高轉售價格因為並未傷害消費者，故不應適用當然違法原則¹⁰⁴；在 *Business Electronics Corp v Sharp Electronics Corp* 案，則認定垂直價格限制並非當然違法，除非其包含某些價格或價格標準的協議¹⁰⁵，也使得垂直轉售價格限制變得很難證明；並在 *Matsushita* 案中，要求必須有清楚明白的勾結證據才能進入審理程序(trial)¹⁰⁶，進而使簡易判決(summary judgment)變成反托拉斯法案件中頗受青睞的程序機制。即使是進入 2000 年之後，芝加哥學派仍持續發揮其影響力，美國最高法院在 *Illinois Tool Works Inc v Independent Ink, Inc* 一案，推翻 *Morton Salt Co v G.S. Suppiger Co*¹⁰⁷ 案的見解，認為涉及專利產品的搭售行為，不應適用當然違法原則，而縱使是涉及獨占廠商或市場上廣泛勾結的違法搭售行為，亦不應因其享有專利權即逕行推定其市場力量，而必須有在相關市場中確有市場力量存在的相關佐證¹⁰⁸；在 *Verizon Communications Inc v Law Offices of Curtis V. Trinko* 案中，則認為傳統的反托拉斯法原則並不會課與獨占廠商協助自己競爭者的義務，換言之與競爭者締結契約的義務；在 *Bell Atlantic Corp v Twombly* 案中，則認定合法的平行行為，並不足以證明非法協議的存在，也因此當以平行行為(parallel conduct)為由主張休曼法第 1 條時，必須佐以背景資料而顯示於該平行行為前已有協議

¹⁰² *Brooke Group Ltd v Brown & Williamson Tobacco Corp*, 509 US 209, 227-30 (1993)

¹⁰³ *Matsushita Electric Industrial Co v Zenith Radio Corp*, 475 US 574, 588-89 (1986)

¹⁰⁴ *State Oil Co v Kahn*, 522 US 3, 15-19 (1997)

¹⁰⁵ *Business Electronics Corp v Sharp Electronics Corp*, 485 US 717, 723-36 (1988)

¹⁰⁶ *Matsushita Elec. Indus. Co., Ltd. v. Zenith Radio Corp.*, 475 U.S. 574, 595- 598 (1986)

¹⁰⁷ *Morton Salt Co v G.S. Suppiger Co*, 314 US 488 (1942)

¹⁰⁸ *Illinois Tool Works Inc v Independent Ink, Inc*, 547 US 28, 42-43 (2006)

存在¹⁰⁹；甚且在 *Leegin Creative Leather Products, Inc v PSKS, Inc* 案中，推翻近一百年來當然違法原則在垂直轉售價格限制的適用，而認為垂直限制最低轉售價格雖然會減少品牌內競爭(intrabrand competition)但卻可能促進品牌間競爭(interbrand competition)而可以有促進競爭的效果，由於此等行為可能有限制競爭亦可能有促進競爭的效果，並不適當適用當然違法原則予以非難¹¹⁰。

第四項 後芝加哥學派(Post-Chicago School)、新芝加哥學派(Neo-Chicago School)與新哈佛學派(Neo-Harvard School)

第一款 後芝加哥學派的興起

一、概說

芝加哥學派的反托拉斯法分析，是反托拉斯法領域迄今為止理論最為一貫且高雅的意識型態。但從 1980 年代起，漸漸有人認為市場比起芝加哥學派所理解者更為混亂，而呼籲後芝加哥(Post-Chicago)的反托拉斯政策，亦即應更關注獨占廠商限制競爭行為¹¹¹、結合造成的競爭威脅與部分垂直限制限制競爭的可能性等市場不完美(market imperfection)特性的反托拉斯政策¹¹²。

¹⁰⁹ *Bell Atl. Corp. v. Twombly*, 550 U.S. 544, 556-57 (2007)

¹¹⁰ *Leegin Creative Leather Products, Inc. v. PSKS, Inc.*, 127 S. Ct. 2705, 2714-2718, 168 L. Ed. 2d 623 (2007)；以上關於美國最高法院的判決演變，係參照 Daniel A. Crane, *Chicago, Post-Chicago, and Neo-Chicago*, 76 U. CHI. L. REV. 1911, 1912-1913 (2009).

¹¹¹ 例如在 1970 年代後期，即有學者主張，持續性的獨占不僅僅有可能源於限制競爭行為、專利保護或經濟規模，更可能是來自於市場自我監督的失靈、歷史偶然事件(不確定性)、商業經營人才的短缺與既存失靈現象(既存與潛在競爭者的失能)等原因。後者的情形，應屬於可追訴之市場失靈現象，只要該獨占廠商的市場地位相對性穩定且因而不大可能藉由未經協助的市場力量來消除，政府介入改正這樣的現象即屬合理。特別是讓政府介入一已經到達成發展階段但有獨占廠商存在的產業(在此等產業中市場自我調整過程非常緩慢)，可避免須仰賴其他限制競爭行為方足以構成訴求的問題，並適用休曼法第 2 條於那些因歷史偶然事件或既存失靈現象

相對於芝加哥學派而言，後芝加哥學派認為市場比芝加哥學派的學者所願意承認的更多變與複雜，且恢復對政府干預效率的信任，特別是在許多相對新興的市場，諸如網路與軟體授權，有許多與各式各樣的未知、開放性的限制競爭行為，而獨占廠商有許多勾結或為策略性限制競爭行為的機會。後芝加哥學派的相關文獻中，主張特定市場結構與合作行為比起芝加哥學派學者所想像者更可能有限制競爭效果。例如芝加哥學派認為垂直整合是有效率的，其係假定廠商不會變更其使用投入資源的比例，但若放寬這個假設，亦即當投入資源的比例有變化時，垂直整合可能對社會有害¹¹³；當資訊未平衡時，限制競爭的策略行為就有可能存在。當出現專業化資產或與經濟規模相關的策略性定價時，縱令價格在成本以上，也可能會有限制競爭效果。再來，某些市場的網路外部性(network externalities)，例如電腦作業系統、電話或其他網路，會讓獨占廠商享有決定性的優勢而得以擊敗更優越的科技。而產品差異化市場的結合，也可能會對競爭造成獨特的威脅，此並非傳統勾結模式所能掌握的¹¹⁴。而甚至有後芝加哥學派的相關文獻強烈暗示芝加哥學派主張的背後隱藏著並非那麼客觀的經濟學，而是右翼政治型態¹¹⁵。

二、提高競爭對手成本

後芝加哥學派有幾個比較重要的貢獻。首先是所謂提高競爭對手成本(Raising Rivals' Costs)。芝加哥學派以前關於掠奪性定價、獨家交易、不當專利侵權訴訟與其他排他性行為，典型上是假定限制競爭策略的目的，是在摧毀競爭對手。而芝加哥學派對此的回應為，比起先前的假設，競爭對手更為頑強且

所形成的獨占廠商，更詳細的說明與主張，參照 OLIVER E. WILLIAMSON, *MARKETS AND HIERARCHIES: ANALYSIS AND ANTITRUST IMPLICATIONS* 208-233 (1975).

¹¹² Hovenkamp, *supra* note 36, at 258.

¹¹³ HOVENKAMP, *supra* note 34, at 76.

¹¹⁴ Hovenkamp, *supra* note 36, at 267-271.

¹¹⁵ Crane, *supra* note 110, at 1914.

市場也更健全，故這些策略多數都沒有實際效用，或至少只在非常嚴格界定的條件下才有可能發揮作用。但若從提高競爭對手成本而非將競爭對手驅除出市場的角度來看，許多限制競爭策略就相當有理由，特別是一些共同拒絕交易、搭售與排他性交易，更容易從以增加競爭對手生產或銷售成本而非消滅競爭者的手段來解釋。也因此比起競爭對手被摧毀的情況，更可能發生的是競爭對手仍留在市場中但成本提高。但提高競爭對手成本的行為，可以讓競爭對手無法達成經濟規模或可能使其降級轉向使用較次級的生產資源。而競爭對手的較高成本也限制其競爭能力並因而創造了一個價格保護傘(price “umbrella”)，而使得運用提高競爭對手成本策略的廠商能提高自己的價格，這樣的策略也較不容易被察覺與遭致追訴。提高競爭對手成本的理論，也因而成為舊反托拉斯法時代的封鎖(foreclosure)理論之替代品¹¹⁶。即以垂直結合為例，後芝加哥學派除了提供一些標準判斷特定封鎖行為是否有可能產生競爭弊害外，在後芝加哥學派的文獻中，封鎖(foreclosure)通常意指提高競爭對手成本，而非直接將競爭對手驅逐出市場。換言之，在垂直結合後，參與結合事業之競爭對手，其獲利極大化的價格將會被迫提高，而參與結合事業也得以提高其價格¹¹⁷。

三、單方效果理論

此外，後芝加哥學派在水平結合的領域上最重要的發展為單方效果(unilateral effect)理論的提升。簡單來說，此一理論認為，在價格差異化的市場，製造相對類似產品類型的產商，在結合之後可能有能力提高其價格，縱使其他市場上的廠商無此能力。而當參與結合事業生產的商品越類似且其等生產的商品與其他市場上廠商生產的商品越不類似，價格提高幅度就越大。此一理論與結合促進勾結或寡占的理論相當不同。依據傳統理論，任何結合後發生的價格提高現象，是由所有市場上廠商而非僅有參與結合廠商共享。但單方效果理論

¹¹⁶ Hovenkamp, supra note 36, at 318-321.

¹¹⁷ Id. at 323-324.

就結合如何造成價格提高一事提供另一個方向的解釋。有一些結合，特別是在非產品差異化的市場，因為增強市場勾結的風險而有限制競爭的危害，但有些結合案則是因為其可能具有限制競爭的單方效果¹¹⁸。

四、實務影響與 Kodak 案

就後芝加哥學派在實務面上的影響而論，在 1990 年代，美國司法部採用第一個揭露卡特爾存在的卡特爾成員能獲得刑事豁免的政策，此即為賽局理論的應用。除此之外，美國政府開始追訴促進勾結的行為，而非僅是勾結行為本身，例如美國政府與數家航空公司達成和解，禁止其使用電腦訂位系統以操縱價格¹¹⁹。適用賽局理論、資訊與交易成本經濟等理論最有名的案例，就是 Eastman Kodak Co. v. Image Technical Services, Inc. 一案¹²⁰，Kodak 被控非法於 Kodak 影印機搭售 Kodak 零件與售後服務，當時 Kodak 為典型芝加哥學派的答辯，主張主要市場—影印機市場—相當競爭，故在售後服務市場上不可能存在限制競爭效果。但美國最高法院在該案中引用賽局理論的論述，如同其在 1977 年 Sylvania 一案中引用芝加哥學派學者的論述般，認為縱使 Kodak 在主要市場中欠缺獨占能力，但 Kodak 有可能得利用客戶已被鎖住(lock-in)與欠缺購買決定的完美資訊而在售後服務市場上取得獨占權力，故允許該案進入審理程序(trial)¹²¹。

五、後芝加哥學派的弱點

在後芝加哥學派與芝加哥學派競逐的過程，後芝加哥學派本身的弱點也漸顯現。首先，早在 1980 年代，Frank H. Easterbrook 就對關於芝加哥學派過份簡化的批評，做出強烈的回擊，Easterbrook 認為任何模型的目的都是要除去複

¹¹⁸ Id. at 332-333.

¹¹⁹ United States v. Airline Tariff Publishing Co., 1994-2 Trade Cas.(GCH) Para.70, 687 (D.D.C 1994)(final consent decree).

¹²⁰ Eastman Kodak Co. v. Image Technical Services, Inc., 504 U.S. 451, 112 S. Ct. 2072, 119 L. Ed. 2d 265 (1992)

¹²¹ See id. at 467, 473-477; Crane, supra note 110, at 1922; Kovacic & Shapiro, supra note 35, at 56.

雜化的因素，以利控制或管理難以駕馭的問題，讓事情單純化到足以觀察哪些特定變數攸關重要。任何反托拉斯法的執法方式，都必須簡化，最佳模式就是可以處理資料的最簡化模式。後芝加哥學派所著重的策略行為模式，以及動態取向，固然可提供反托拉斯政策一定的資訊，但複雜度與執行精確度兩者間必須有所取捨。如果說如芝加哥學派如此簡單的模型都沒法得到確定的結果，如何能期待更複雜的模式能有效運作？能否相信法官能操作如此龐大及複雜的資料量與模式？越複雜的反托拉斯法執法模式與判決過度擴張其界限，都會增加錯誤率¹²²。而後芝加哥學派經濟學理論，大部分是以分析廠商可能會採取以極大化其獲利之策略並考量其他市場參與者策略的賽局理論式數學模型為基礎，在有限的事實中，可能會推演出不同的結果，而若是增加假設以增強其確定性，卻又可能變得太複雜困難而難以在訴訟上使用¹²³。

再者，不干涉主義在美國長久以來都是既定原則。法律執行有一定成本，一般認為市場錯置會比法律錯置更快速地被矯正。芝加哥學派的優勢在提供一個不僅僅理論簡單且實行同樣簡單的解決方案。什麼事情都不做就比複雜、有爭議但建構救濟途徑的有責判決來得容易得多。反對芝加哥學派可能會輕易地回歸到更多的政府干涉，而後芝加哥學派卻也不想回歸到芝加哥學派之前的反

¹²² Easterbrook, *supra* note 73, at 1706-1713.

¹²³ John E. Lopatka & William H. Page, *Economic Authority and the Limits of Expertise in Antitrust Cases*, 90 CORNELL L. REV. 617, 699-700 (2005).類似的意見，中文資料可參照陳志民，前揭註 83，頁 33-35，36-42。陳志民教授即指出，提高競爭對手理論等策略性排除理論，法院是否能透過間接或情況證據在訴訟上使用、是否會提高誤判可能以及提高反托拉斯法的執法成本與調查時間等，均不無疑問。但 Lopatka & Page 該文也指出，雖然後芝加哥經濟理論不能建立新的當然違法準則，因為其無法特定出可預測限制競爭弊害的行為，但其仍能實證上特定出目前反托拉斯法可能忽略的限制競爭效果，其中成功的例子就是在結合案件中利用複雜經濟方法證明單方限制競爭效果。再者後芝加哥學派也可用來挑戰當然合法原則，例如在 Kodak 案 (*Eastman Kodak Co. v. Image Technical Servs., Inc.*, 504 U.S. 451 (1992))，雖然 Kodak 案是一個失敗的嘗試) 中推翻在設備市場欠缺市場力量的廠商不可能在零件或服務等售後服務中行使市場力量等原則，或是在專家證言中使用，*id.* at 700-702.

托拉斯法政策¹²⁴。即使美國最高法院目前唯一受到後芝加哥學派明顯影響的 Kodak 案，其後下級審法院判決也盡可能限縮該案的適用範圍，該案一直以來也受到諸多批評，諸如模糊了市場力量與其他可能導致索價過高的行為間的分野，而將反托拉斯法轉向成為修復或改善任何欺詐、未經審慎思考或長期契約的機器；這也解釋了為何多數法院拒絕將 Kodak 案延伸適用到長期商業契約所創造的所謂關係性市場力量(“relational” market power)，例如加盟契約安排(franchise arrangements)¹²⁵。除此之外，後芝加哥學派欠缺一個統合且全面性的規範視野與芝加哥學派背後暗示的意識型態假設相競爭。後芝加哥學派之所以欠缺牽引力道，是因為其主要的貢獻在於抱怨及批評芝加哥學派，而非針對反托拉斯法未來的方向及其理由的清楚、動人的願景¹²⁶。

第二款 新芝加哥學派的回擊

而芝加哥學派對於日趨強烈的反對意見，亦有所回應，而開始有所謂的新芝加哥學派。新芝加哥學派強調以下主張，1.採納芝加哥學派的原則，亦即法律規定能夠且應以其結果所產生的效率進行評估；2. 確定地區分促進競爭行為與限制競爭行為是不可能的；3.反托拉斯法規範應極小化因錯誤寬恕有害行為或非難有益行為的可預期成本，同時對商業行為而言維持一定程度的可預測性、對法院則為行政管理上的容易性；4.於評估反托拉斯法之錯誤可能性或成本時，應以當前的經濟知識與經驗之假設為準¹²⁷。

而新芝加哥學派更認為後芝加哥學派是所謂「可能定理」(possibility theorem)的集合。例如在垂直封鎖的相關文獻中，後芝加哥學派是從垂直封鎖不

¹²⁴ Crane, supra note 110, at 1927-1928.

¹²⁵ HERBERT HOVENKAMP, THE ANTITRUST ENTERPRISE: PRINCIPLE AND EXECUTION 98-99, 309-310 (2005).

¹²⁶ Crane, supra note 110, at 1928-1929.

¹²⁷ David S. Evans & A. Jorge Padilla, *Designing Antitrust Rules for Assessing Unilateral Practices: A Neo-Chicago Approach*, 72 U. CHI. L. REV. 73, 74-75 (2005).

會產生任何諸如降低生產成本與交易成本等利益，或增進消費者的便利性等假設出發，而基於更多關於需求、成本與廠商策略互動等假設，進而顯示若模式特定參數(如需求彈性、固定成本的幅度等)落入特定範圍數值，某一商業行為就會減少社會福利。然而，決定現實狀況是否符合其模型理論的重要資料通常難以取得，故其實際價值有限¹²⁸。即有論者認為，新芝加哥學派的成功與否仰賴是否能重新賦予芝加哥學派主要理念新的力量、提供芝加哥學派理論的實證支持¹²⁹。

第三款 新哈佛學派的轉變與影響

除此之外，亦值得注意的是哈佛學派從 1970 年代末期也歷經重要的轉變。事實上，今日「哈佛學派」一詞通常主要用來指涉 1930 年代至 1960 年代之經濟學與反托拉斯法學者的文獻與論述，而非指最近三十年來哈佛學派對反托拉斯法的處理方式。哈佛學派在反托拉斯法上的重要蛻變，為重要的哈佛學派學者 Donlad F. Tuner 在 1970 年代末期的著作，其雖未擁抱芝加哥學派的觀點，卻也顯著背離了他早期及哈佛學派的理論，這些文章已經大幅減少對市場進入障礙的顧慮、摒棄垂直整合本質上是限制競爭的大部分主張，並提倡較寬鬆的結合審查標準，同時也大幅放棄了限制競爭行為是市場結構的必然結果等觀點，而趨近於芝加哥學派的立場但要求更仔細地檢驗行為。此一新哈佛學派的立場，也是今日美國聯邦法院最常跟隨者。新哈佛學派認為市場遠比舊哈佛學派所認為者來得健全，雖然不到芝加哥學派(至少是芝加哥學派全盛期)所宣稱的程度。今日新哈佛學派比起芝加哥學派而言是適度的干預主義者，但兩者主要的區別僅在細節而已¹³⁰。同時，新哈佛學派雖也接受了部分後芝加哥學派的洞見，但

¹²⁸ Id. at 79-80.

¹²⁹ Crane, *supra* note 110, at 1929.

¹³⁰ HOVENKAMP, *supra* note 125, at 37-38.

當欠缺足夠證據支撐後芝加哥學派相關理論於實際案例有具體預測能力時，對適用該等理論即有所遲疑¹³¹。

第四款 芝加哥學派與哈佛學派的交錯

更有指出，現代美國反托拉斯法原則的智識 DNA 主要是交織 Robert Bork, Richard Posner 與 Frank Easterbrook 等人為代表的芝加哥學派與 Philip Areeda, Donald Turner 與 Stephen Breyer 等人為代表的哈佛學派兩股理念的雙重螺旋體。綜合芝加哥學派與哈佛學派的觀點，可發現芝加哥學派對此一雙重螺旋體的主要貢獻是如何對市場支配地位廠商行為執行反托拉斯法的實質理論，而哈佛學派則主要呈現在法律原則的管理必要並顧慮執行機關的能力¹³²。

芝加哥學派與哈佛學派許多觀點的彼此交織與強化，就目前美國反托拉斯法在市場支配地位廠商行為的相關學說與執行政策，有很大的影響力。首先，兩個學派基本上都採取仰賴經濟理論形成反托拉斯法規範的經濟效率導向，縱使芝加哥學派與哈佛學派兩者間對效率的界定並非一致，但兩個學派都不鼓勵非經濟目標諸如分散政治力量與保留小型企業競爭機會等考慮。第二個預設則為贊同偏好讓個別廠商在選擇產品發展、定價與經銷策略上享有更大自由的經濟理論，故一般而言不贊成介入管控具市場支配地位廠商之行為，而認為對具市場支配地位廠商之行為過度積極執行反托拉斯法所引發的社會成本，會超過過度弱化反托拉斯法執行所導致的成本。第三個假定則為法院與反托拉斯法執行機關應密切注意形成與適用反托拉斯法之制度設計及其能力等考慮。按哈佛學派堅持，競爭政策必須考量美國反托拉斯執法機關之自身限制，Areeda 與 Turner 教授在其等論文中一再提及制度因素與反托拉斯法規範不應氾濫到超越其執行機構的執法能力，同時也主張反托拉斯法規範與決策任務，必須是反托

¹³¹ Daniel A. Crane, *Antitrust Modesty*, 105 MICH. L. REV. 1193, 1195 (2007).

¹³² William E. Kovacic, *The Intellectual DNA of Modern U.S. Competition Law for Dominant Firm Conduct: The Chicago/harvard Double Helix*, 2007 COLUM. BUS. L. REV. 1, 13-15 (2007).

拉斯法系統內的主要參與者（法院、執法機關、私人律師與企業經理人）能夠管理的，且必須採用特別的實質與程序篩選標準以確保私人反托拉斯法原告所發動的訴訟符合更大的社會目標，而救濟措施必須與特定不適當行為所造成的損害密切連結¹³³。

第五款 未來的發展

近年來美國最高法院對反托拉斯法的案件興趣不高，大概是一年僅准許一件關於反托拉斯法案件的上訴，且多半是涉及比較不重要的技術問題。也因為美國最高法院拒絕審查一連串有爭議但有利於原告的下級審法院的案件，也使下級審法院案例成為孕育後芝加哥學派學說的場域。再者，儘管芝加哥學派在學術圈中有相當影響力，但目前美國法學院的學生越來越受到後芝加哥學派的洗禮，反而較少接觸芝加哥學派對後芝加哥學派所為回應。目前芝加哥學派的堅強堡壘主要是在美國最高法院、反托拉斯法執法機關與執業律師，但長期而言，若芝加哥學派未能吸引新一代的學者辯護或更精緻化其中心理念，進而影響下一代的法官、執法人員與執業律師，也可能無法守住其據點¹³⁴。

更重要的是，許多反托拉斯法判決並不能用科學方式證明其錯誤或正確；毋寧說，其仰賴對市場與法院兩者相對成功與失敗機率的直覺。如前所述，芝加哥學派闡述兩個核心理念，分別是市場在競爭狀態下是健全的，與法院在監控競爭上並不牢靠。後芝加哥學派主要集中攻擊第一個信念主張，而假定若能顯示出市場失靈的嚴重程度，則法院的優越性會自然顯現。而芝加哥學派面臨的問題是其第一個核心信念可能越來越無法為人接受。2008 年金融危機，使得縱使以往信奉自由主義且最激進反對反托拉斯法者例如葛林斯潘(Alan Greenspan)都重新思考其重心，Richard Posner 也迅速撰寫了「資本主義的失敗」

¹³³ Id. at 35-38.

¹³⁴ Crane, supra note 110, at 1930-1932.

(A Failure of Capitalism)一書，主張近來的蕭條源自於管制不足。一旦涉及對市場的信心，芝加哥學派在未來確實面臨極大的挑戰。而要突破這個問題，或許必須重新闡述其第二個主要信念。而某些造成損害的競爭行為，無法在不同時損害類似但有利的競爭行為下被管制。芝加哥學派甚且可進一步主張，積極的反托拉斯法執法行為對有利行為所造成的寒蟬效應通常會大於其擬防止的弊害。就這點而言，管制競爭行為就很像管制言論一般¹³⁵。

但綜合而言，美國反托拉斯法的主要意識型態哈佛學派、芝加哥學派與後芝加哥學派等，縱使仍有分歧，但大抵而論都同意保護消費者福利是反托拉斯法的終極目標。各學派觀點仍然存在的歧異，在於反托拉斯法如何最適達成此一目的，而這些分歧也反應出三個學派關於市場複雜與強健度的對立假設，與對法院及其他政府機關矯正市場失靈能力的不同評估¹³⁶。

第二節 歐洲聯盟

第一項 德國新自由主義(Ordo-liberalism)與歐洲市場的整合

第一款 新自由主義的緣起與背景

德國的新自由主義，主要是從弗萊堡學派(Freiburg School)開始發展，並為歐洲地區新自由主義的特別支派。德國新自由主義是在威瑪政府時代，即1920年代與1930年代期間，開始發軔與開展，意欲藉由一個有效防止私經濟權力產生與濫用之法律架構，重新建立經濟與政治的統合¹³⁷。從1930年代中期開始，

¹³⁵ Id. at 1932-1933.

¹³⁶ HOVENKAMP, *supra* note 125, at 31.

¹³⁷ Lawrence A. Sullivan & Wolfgang Fikentscher, *On the Growth of the Antitrust Idea*, 16 BERKELEY J. INT'L L. 197, 211 (1998); David J. Gerber, *Competition Law and International Trade: The European Union and the Neo-Liberal Factor*, 4 PAC. RIM L. & POL'Y J. 37, 40 (1995)

Franz Böhm, Walter Eucken與Leonard Miksch三位弗萊堡學派的創始人，開始發展競爭政策需要強力國家介入的概念。新自由主義者從憲法文字觀察競爭政策，而社會政策在國家支持的競爭市場經濟中，處於輔助地位。不同於美國著重於卡特爾與集中化的邪惡之處，新自由主義者則是以正面的詞彙宣揚競爭的益處，並承繼古典自由主義者對於自由經濟的信念並拒絕國家計畫經濟。但新自由主義者拒絕在自由放任的不干涉主義或中央控管經濟中二者擇一，其認為真正的問題並不在國家行為的多寡，而在於國家有必要正面以政策確保市場競爭。換言之，強而有力的國家干預對於創造並保護競爭經濟秩序有其必要¹³⁸。

在1945年戰後，許多新自由主義者，因為其經濟與政治立場與美國佔領政府一致，在戰後德國扮演了重要的角色，其政治上的影響力主要是透過Ludwig Erhard，他在西德建立後的頭十四年擔任西德的經濟部長¹³⁹，故弗萊堡學派的新自由主義也成為型塑德國經濟憲法與政策決定的重要思想力量¹⁴⁰，對於二次大戰後西德的社會市場經濟(social market economy)之發展¹⁴¹，以及1957年「限制競爭防止法」(Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen，簡稱GWB)的制定¹⁴²，有關鍵性的影響。也因此，德國競爭法有其內國的思想源頭，而美國的佔領期

¹³⁸ JOHN OWEN HALEY, *ANTITRUST IN GERMANY AND JAPAN: THE FIRST FIFTY YEARS 1947-1998* 45 (2001).

¹³⁹ Wernhard Moeschel, *Competition Policy from an Ordo Point of View, in GERMAN NEO-LIBERALS AND THE SOCIAL MARKET ECONOMY* 142, 142 (Alan T. Peacock, et al. eds 1989).

¹⁴⁰ See Gerber, *supra* note 137, at 45 (1995); Nicola Giocoli, *Competition Versus Property Rights: American Antitrust Law, the Freiburg School, and the Early Years of European Competition Policy*, 5 J. COMPETITION L. & ECON. 747, 767 (2009).

¹⁴¹ 社會市場經濟(social market economy)一詞，最初是由 Mualler-Armack 教授在 1946 年間開始使用，Mualler-Armack 教授指出，社會市場經濟的構想，若觀察其精神根源，源自新自由經濟學(neo-liberal economics)理念，或是強調競爭原則重要功能並追求依據 Walter Eucken 與 Boahm 理念建立競爭秩序之經濟科學的復興，參照 GEOFFREY R. DENTON, ET AL., *ECONOMIC PLANNING AND POLICES IN BRITAIN, FRANCE AND GERMANY* 34-35 (1968).

¹⁴² 關於 1957 年 GWB 的制定與最後妥協結果及後續修正不全然如德國新自由主義者所期待等詳細說明，可參照 *id.* at 58-61.

間則提供了其發展動力¹⁴³。

第二款 經濟憲法(“Economic Constitution”)及其功能

德國新自由主義創始人之一Walter Eucken認為，最有效率且最符合人性的經濟秩序，乃是充分競爭市場主導的交換經濟(exchange economy)，此亦為其所稱的競爭秩序(competition order)¹⁴⁴。依據德國新自由主義的觀點，對於交易經濟秩序而言，主要的兩大威脅，一為政府權力，因為政府對經濟的介入，會降低市場經濟的效率；另一則為私人經濟力量，因為享有影響市場參與者行為之力量的個人或集團，能摧毀或限制個人的經濟自由¹⁴⁵。因此，從民主政體應確保個人自由免於政府與私人權力危害的觀點而言，新自由主義者認為競爭對社會整體以及民主本身都相當必要，因為競爭可限制政府權力並分散私人經濟力量¹⁴⁶。

因此，弗萊堡學派的學者，將競爭視為經濟繁榮的主要引擎，並認為競爭與經濟表現有直接關連¹⁴⁷。然而，若欠缺能保護競爭功能完全與正確運作的法律架構，將無法確保競爭長存¹⁴⁸。對此，新自由主義者主張應該有一個憲法層次的法律架構，以保護競爭程序免於受到扭曲，並極小化政府對經濟的干預¹⁴⁹。新自由主義者更進一步宣揚「經濟憲法」的概念，依其理論，經濟憲法是一個整體性關於國家經濟應如何架構的政治決定，並能提供一個可靠、具決定性的

¹⁴³ Hannah L. Buxbaum, *German Legal Culture and the Globalization of Competition Law: A Historical Perspective on the Expansion of Private Antitrust Enforcement*, 23 BERKELEY J. INT'L L. 474, 478-479 (2005).

¹⁴⁴ DENTON, ET AL., *supra* note 141, at 39.

¹⁴⁵ See Gerber, *supra* note 137, at 41.

¹⁴⁶ See *id.* at 43-44.

¹⁴⁷ See Giocoli, *supra* note 140, at 771.

¹⁴⁸ *Id.*

¹⁴⁹ *Id.* at 769.

原則來解釋許多公、私法的領域與面向¹⁵⁰。既然經濟憲法 (Wirtschaftsverfassung) 代表著國家關於其自身經濟架構的政治選擇¹⁵¹，則值基於經濟憲法的基本原則，自應指導並限制政府及立法者的決定¹⁵²。但特別值得注意的是，依照Walter Eucken的看法，競爭秩序並非反政府干預，重點在於該等干預是否是以正確的方式型塑，換言之競爭秩序並非本質上反對干預。但如何為政府干預提供一個普遍性的衡量標準，也引發長久未決的爭論。然多數德國新自由主義者都同意市場經濟比起特定介入手段應享有優先順位¹⁵³。

整體而論，德國新自由主義並不僅僅是鼓勵快速成長或更多出口的手段，而是一個以適合現代社會的方式重新演繹自由主義的大膽嘗試。德國新自由主義著重於對經濟與政治問題採取一個全面而非零碎的觀點，特別強調經濟政策是一個整體而非僅是臨時手段的總和。次來，德國新自由主義接受政府干預的存在，換言之其核心重點不在於干預與非干預兩極對立，而在於干預的適當形式與目的¹⁵⁴。

第三款 法律與經濟的整合

此外，新自由主義者意圖透過經濟憲法的概念，整合當時法律與經濟的思

¹⁵⁰ See David J. Gerber, *Constitutionalizing the Economy: German Neo-Liberalism, Competition Law and the "New" Europe*, 42 AM. J. COMP. L. 25, 44-45 (1994). 但亦有指出，所謂經濟憲法的概念，並非指向任何具體或歷史上曾出現的憲法以憲法保障特定經濟系統並因此限制一般立法者進行干預，例如西德憲法。無寧說，其所關心的是在政治性法與自由貿易兩者間是否有結構平行對比。這樣的平行對比應該被視為一個需要解決的法律問題。兩者的共同點在於權力問題。政治上的憲法的首要之務，乃是以法律約束政府權力，也因此經濟憲法的首要之務，即在於解決私人經濟權力問題。真正重要的是必須發展符合經濟系統之私人經濟權力取得與行使的相關法律原則，參照 Moaschel, *supra* note 139, in *GERMAN NEO-LIBERALS AND THE SOCIAL MARKET ECONOMY*, *supra* note 139, at 142, 151. Franz Böhm et al., *The Ordo Manifesto of 1936*, in *GERMANY'S SOCIAL MARKET ECONOMY: ORIGINS AND EVOLUTION* 15, 24 (Alan Peacock & Hans Willgerodt eds. 1989).

¹⁵¹ See Buxbaum, *supra* note 143, at 478-479.

¹⁵² See Giocoli, *supra* note 140, at 771-772.

¹⁵³ DENTON, et al., *supra* note 141, at 39-43.

¹⁵⁴ *Id.*

潮。經濟現象與現實，需透過基礎法律規範模式並在社會、政治脈絡下加以瞭解，若不能整合法律架構對經濟活動設下的遊戲規則，勢必不能掌握經濟機制¹⁵⁵。而另一方面，經濟知識也必須被轉化成規範文字¹⁵⁶。法律界若未能掌握經濟研究的相關成果，也難以構思或妥善運用法律工具。不參考關於市場各方面狀態的經濟研究或調查，就難以決斷競爭是否受限、有無不公平競爭或者是特定競爭手段應受允許等議題。因此法律及經濟兩大學科的合作，相當必要¹⁵⁷。

第四款 競爭法的角色

由於競爭法的目的正在於保護競爭、避免競爭過程惡化或避免因經濟力量的行使所生的危害，競爭法遂成為新自由主義者規劃的基石¹⁵⁸。而 Franz Böhm 特別重視政府應否在除了防止暴力與詐欺等基本義務外應特別努力保護與維護競爭此一議題，這其中有很大一部分的原因也與德國發展歷史有關。從拿破崙戰爭之後，德國的民族主義開始興起，多少有團結國家資源趕上其他民族國家發展的後進者情結，而從那時起，「合作」(cooperation)比競爭(competition)似乎更容易為人接受，德國法院對卡特爾協議也都採取正面肯認的態度，並允許執行卡特爾協議，而 Franz Böhm 即認為在 1920 與 1930 年代時，法律已被商業

¹⁵⁵ Gerber, supra note 150, at 38-44.

¹⁵⁶ Id. at 45

¹⁵⁷ See Böhm et al., supra note 150, in *GERMANY'S SOCIAL MARKET ECONOMY: ORIGINS AND EVOLUTION*, supra note 150, at 24-25.

¹⁵⁸ See Gerber, supra note 150, at 44.雖然亦有論者以為德國新自由主義者對競爭政策的思考也可能僅僅是反應了對當時新興的社會科學—法律經濟學—的興趣，see Alan Peacock & Hans Willerodt, *Overall View of the German Liberal Movement*, in *GERMAN NEO-LIBERALS AND THE SOCIAL MARKET ECONOMY*, supra note 139, at 1, 9.

組織為雇主便利所量身訂作的規定給架空¹⁵⁹。也因此，Franz Böhm 很早就強調以立法或行政手段創造有效競爭之有利環境的重要性¹⁶⁰。

而經過幾近十年的討論，德國 GWB 最終在新自由主義者強大的影響下制定，基於憲法中所同時架構的財產、契約、公司法及競爭法之基礎，且這些法領域彼此強化及互補，對於私法的型塑有其必要，從此競爭法成為德國憲法與私法法律系統中的重要環節¹⁶¹。弗萊堡學派的新自由主義者，從憲法角度觀察競爭，同時強調競爭政策的經濟與社會目的，而並未質疑過競爭政策在促進經濟成長與公共福祉的角色¹⁶²。

但值得注意的是，弗萊堡學派概念中的競爭法，係強調個人經濟行為自由的保護，以確保所有公民都可以進入並在市場中競爭，但並非著重於效率的極大化¹⁶³。競爭政策的基本目的，是保護個人經濟行為自由作為其本身價值。職是之故，競爭限制在概念上等同於市場參與者商業自由的限制¹⁶⁴。因此，德國新自由主義者不但立基於保護個人經濟行為自由作為其本身價值以對抗過度經濟權力所造成的損害而拒絕經濟體長期而言能自我調整的看法，並進而批判自由放任主義(laissez faire)¹⁶⁵，但同時也不認同馬克斯主義者的概念，亦即因技術

¹⁵⁹ Jan Tumlir, *Franz Böhm and Economic-constitutional Analysis*, in GERMAN NEO-LIBERALS AND THE SOCIAL MARKET ECONOMY, supra note 139, at 125, 127-129.

¹⁶⁰ Franz Böhm, *Rule of Law in a Market Economy*, in GERMANY'S SOCIAL MARKET ECONOMY: ORIGINS AND EVOLUTION, supra note 150, at 46, 55-56.

¹⁶¹ See Sullivan & Fikentscher, supra note 137, at 214.

¹⁶² John O. Haley, *Competition Law for the Asia-Pacific Economic Cooperation Community: Designing Shoes for Many Sizes*, 1 WASH. U. GLOBAL STUD. L. REV. 1, 5 (2002).

¹⁶³ JURGITA MALINAUSKAITE, MERGER CONTROL IN POST-COMMUNIST COUNTRIES: EC MERGER REGULATION IN SMALL MARKET ECONOMIES 70 (2011).

¹⁶⁴ Andre Fiebig, *Modernization of European Competition Law As A Form of Convergence*, 19 TEMP. INT'L & COMP. L.J. 63, 86 (2005).

¹⁶⁵ Moaschel, supra note 139, in GERMAN NEO-LIBERALS AND THE SOCIAL MARKET ECONOMY, supra note 139, at 142, 146-147.

或制度因素工業經濟會傾向獨占資本主義。德國新自由主義者一方面認為運用公部門的權力作為商品與服務的購買者以平衡市場並無必要，也不認為資本主義經濟的崩潰是不可避免的¹⁶⁶。

綜合言之，德國新自由主義競爭政策的特色包括下列四點：1. 競爭政策以保護個人行為自由為主要目標，而經濟效率僅是非直接且衍生的目標，其一般源自於在市場系統中個人行為自由的實現。此外，雖然德國新自由主義的學者(例如 Eucken)利用諸如傳統競爭理論所發展出來之完全競爭模型等經濟模型，來闡述其概念，然這些經濟模型僅是為了描述市場系統的一般效果，並不表示這些有幾分不真實的假設將被整合成實際競爭政策的目標。2. 在經濟權力的問題上，一方面就私人企業權力行使問題，政府於維護競爭系統的前提要件應扮演強力的角色，而制定有效的競爭規範；但另一方面，政府政策上應讓受規範且符合經濟系統的私人交易行為立於優先地位，故德國新自由主義對政府介入自由市場價格有所保留。3. 歷史經驗顯示，保護競爭的努力通常會受到政治決定的阻礙。但德國新自由主義者也不採取如海耶克(Friedrich August von Hayek)質疑規定與干預必帶有一定的任意性而根本性放棄在競爭領域為法規範的主張，而相信法律適用本身是個探索的過程，故競爭政策應具體為法律規範，而非僅是得任意決定的機制。4. 應將競爭政策納入自由開放社會之經濟秩序，而此一經濟秩序亦為其他法律系統，諸如公司法、勞工法等之基本骨幹¹⁶⁷。

第五款 德國新自由主義與歐洲市場的整合

一、羅馬條約制定時的爭論

¹⁶⁶ Peacock & Willerodt, *supra* note 158, in GERMAN NEO-LIBERALS AND THE SOCIAL MARKET ECONOMY, *supra* note 139, at 1, 9-10.

¹⁶⁷ Moaschel, *supra* note 139, in GERMAN NEO-LIBERALS AND THE SOCIAL MARKET ECONOMY, *supra* note 139, at 142, 146-149, 151-154.

1957年的所創建的歐洲經濟共同體(European Economic Community)，開始了歐洲市場的整合，而其中競爭法扮演了相當重要的角色。不僅共同體的競爭法本身變成全歐洲經濟決策的重要因素，會員國也逐步以共同體競爭法為基準塑造其內國競爭法¹⁶⁸。值得注意的是，於創建歐洲經濟共同體(European Economic Community (EEC))的羅馬條約(the Rome Treaty)起草之際，法國與德國的代表團都嘗試將他們內國經濟系統的基本概念轉移到共同市場。浸淫於德國新自由主義傳統的德國代表，追求嚴格形式的競爭法，而認為羅馬條約架構了經濟憲法(economic constitution)，競爭法條款係法律規範而應以司法方式解釋適用。然而法國卻僅是將競爭法視為行政管理政策，當時的羅馬條約第85條及86條(即羅馬條約主要的競爭法規範)只是一種決策指導原則，具體決定則應視共同體官員對共同體與其會員之需求評估而定。其他國家的立場則介於兩者之間，而荷蘭傾向德國立場，而義大利則與法國立場較為接近。但德國的主張逐漸取得優勢且競爭法在歐洲整合上扮演主要角色一事，也愈發顯明¹⁶⁹。

二、德國的主導地位

德國新自由主義者(Ordo-liberals)並未提供建立歐洲共同市場的主要政治推力，但德國新自由主義的思潮，卻提供歐洲共同市場一個廣泛、理論性的基礎。首先，透過創建共同市場追求歐洲統合，需要建立一個以市場經濟運作為中心的共同體，而這正是德國新自由主義的中心目標，而共同體以自願契約為基礎，其所扮演的角色正類似經濟憲法此一概念在德國新自由主義的位置。因此，德國新自由主義被視為可以直接適用於歐洲共同體的相關問題，而參與歐洲共同

¹⁶⁸ DAVID J. GERBER, LAW AND COMPETITION IN TWENTIETH CENTURY EUROPE: PROTECTING PROMETHEUS 334 (1998).

¹⁶⁹ Id. at 343-344, 346-347. 雖然很困難去量化德國在歐洲競爭法早期發展的影響，但從1963年9月在布魯塞爾與盧森堡舉行之反托拉斯與歐洲共同體會議的會議紀錄中，很明顯地看出德國的影響。且如前所述，多數積極參與歐洲共同體競爭法領域的德國代表，都曾從德國新自由主義傳統中吸取養分，see Fiebig, supra note 164, at 86.

體創建與早期架構階段的德國代表，正以此一角度來看待這樣的過程¹⁷⁰。

在德國新自由主義傳統的歷史架構中，勾結或獨占地位濫用都可能威脅民主市場經濟與政治秩序¹⁷¹，而歐洲市場的整合對德國而言，其首要之務正是如何保護德國公司對抗在外國特別是當時歐洲共同體之其他會員國家的限制競爭行為。故德國對歐洲經濟體條約的卡特爾與獨占條款有極強的利害關係，也努力確保這些條款能按德國新自由主義的精神打造¹⁷²，競爭法相關條款也是在德國壓力下才被納入羅馬條約。再者，羅馬條約於1957年3月簽訂時¹⁷³，德國才剛結束近十年關於競爭的辯論，並剛通過歐洲第一部現代競爭法，因此自然而然在這領域成為領導者。因此，特別在歐洲競爭法早期階段，德國新自由主義的想法為共同體中如何思考競爭法一事奠定基調。羅馬條約當時的兩個主要競爭法條文，分別是85條的卡特爾禁止(即為後來的歐洲聯盟條約第81條、歐洲聯盟運作條約第101條)與86條(為後來的歐洲聯盟條約第82條、歐洲聯盟運作條約第102條)的市場支配地位(market-dominating position)，其架構可密切追溯至德國新自由主義與德國限制競爭防止法(GWB)的模式¹⁷⁴。而透過歐洲聯盟競爭法在歐洲地區的中心地位，特別在1980年代，會員國紛紛建立或修改本國的競爭法以符合歐洲聯盟競爭法，也使得德國新自由主義的影響，擴散到歐洲聯盟會員國。因此德國新自由主義對歐洲概念的競爭法之形成，有其貢獻，並進而在歐洲整合過程中扮演重要角色¹⁷⁵。

¹⁷⁰ Gerber, supra note 150, at 72.

¹⁷¹ Spencer Weber Waller, *The Role of Monopolization and Abuse of Dominance in Competition Law*, 20 LOY. CONSUMER L. REV. 123, 123 (2008).

¹⁷² DENTON, ET AL., supra note 141, at 61-62.

¹⁷³ *A peaceful Europe – the beginnings of cooperation*, EUROPEAN UNION, http://europa.eu/about-eu/eu-history/1945-1959/index_en.htm(last visited December 9, 2011).

¹⁷⁴ Gerber, supra note 150, at 72.

¹⁷⁵ Id. at 74.

三、德國新自由主義的衰微與殘存影響

德國新自由主義者在觀察最初的羅馬條約時，特別著重其目的與原則。例如依據當時羅馬條約第2條，建立內部市場與協調會員國經濟政策，是達成共同體目標的工具，在德國新自由主義者眼中，此乃確定市場機制是整合的主要方向，且價格機制為去集中化市場的主導原則。至於羅馬條約中超出市場整合以外的因素，都是政治妥協的結果。依據德國新自由主義者對羅馬條約的解讀，共同體的行為應受到嚴格限制，而羅馬條約的相關約款僅允許在例外狀況下對自由市場整合進行干預。市場整合是區分共同體與會員國權責的基本原則，共同體僅在建立共同市場一事上被賦予超越國家的權力。但羅馬條約其後的修正與1993年歐洲聯盟條約，卻逐步將公開市場自由競爭，與共同體經濟政策與共同貨幣、匯率政策的協調相連結，而與前述德國新自由主義者對原始羅馬條約之嚴格解讀相抵觸¹⁷⁶。

德國新自由主義對於歐洲聯盟條約第81條與第82條的早期解釋、適用，有相當影響力。諸如嚴格適用第81條，而有將任何限制經濟參與者之個別行為自由等同於競爭限制的傾向。特別是在82條的適用上，迄今為止都因受到德國新自由主義的影響而有過度嚴格而忽略經濟分析需要之處¹⁷⁷，歐洲聯盟競爭法中禁止濫用市場支配地位的概念，與美國有相當差異¹⁷⁸，也本諸於此。故雖然如前所述，德國新自由主義在初始緣起時，本強調法律與經濟的整合，但如今卻被批評忽視實證經濟證據或微觀經濟理論，而僅仰賴政治或社會經濟哲學¹⁷⁹。

到了1990年代以後，德國新自由主義在許多層面上被批評有過時之虞。首先，德國新自由主義的興起是因應戰後德國從廢墟中重建新生的社會歷史環境，

¹⁷⁶ Wolf Sauter, *The Economic Constitution of the European Union*, 4 COLUM. J. EUR. L. 27, 48-56 (1998).

¹⁷⁷ James S. Venit, *Article 82: The Last Frontier - Fighting Fire with Fire?*, 28 FORDHAM INT'L L.J. 1157, 1158-1159 (2005).

¹⁷⁸ Gerber, *supra* note 150, at 73.

¹⁷⁹ Venit, *supra* note 177, at 1163-1164.

其與蘇聯解體後歐洲地區出現從社會主義國家轉型的新興國家等問題，有相當差異。再者德國新自由主義強調經濟結構與人權價值相互依存等主張，從近代的角度看來，被傾向歸類為烏托邦式的宣言，而未能應和將經濟議題諸如效率或創造福利等與非經濟議題諸如政治自由等嚴格分離之當代思潮。而現代的市場競爭態勢與實況亦與德國新自由主義所期待的充分競爭模式有所不同。再者，因如今大多數重要的市場都面臨國際競爭，德國新自由主義所關注之經濟力量潛在危害也顯得較不重要。甚且，德國新自由主義相信立法能創造清楚而可靠的法律系統，但近代以來的經驗卻顯示立法過程很難避免出現在政治或經濟利益團體指導下的干預規定；而在法律現實主義主宰下的美國，也有許多人不贊同法律規範即可被仰賴為有效的行為指導原則等德國新自由主義的假設¹⁸⁰。然而德國新自由主義卻也解釋了後述歐洲聯盟更關注競爭對手與相對大型企業之商業交易相對人的傳統，此更受到歐洲聯盟對破壞性變動的反射性抵制與偏好市場參與者的公平等因素所加強。這樣的取向雖然被批評欠缺足夠經濟學的基礎，但迄今為止，仍不能說其已完全失去影響力，因一方面其已深植於歐洲聯盟條約文字與案例法中，再者其在歐洲聯盟地區仍然不乏支持¹⁸¹。

第二項 歐洲聯盟的競爭政策與執法取向

第一款 概說

1951年，法國、德國、義大利與比利時、荷蘭與盧森堡為了煤炭與鋼鐵的自由流動與自由接近生產來源，在巴黎簽訂建立歐洲煤炭與鋼鐵共同體條約(Treaty Establishing the European Coal and Steel Community，以下稱「ECSC條

¹⁸⁰ Gerber, *Supra* Note 150, 75-76.

¹⁸¹ Daniel J. Gifford & Robert T. Kudrle, *Antitrust Approaches to Dynamically Competitive Industries in the United States and the European Union*, 7 J. COMPETITION L. & ECON. 695, 716-717 (2011).

約」)，建立具有法人格的共同體，與歐洲議會、部長會議與歐洲法院¹⁸²。奠基於 ECSC 條約的成功經驗，前述六個國家遂在其他經濟領域中擴張合作，而簽訂羅馬條約，創建歐洲經濟共同體(the European Economic Community (EEC)，又稱共同市場(common market))，其主要理念為人員、商品與服務能跨國界自由流通¹⁸³。隨後則是 1992 年 2 月在馬斯垂克(Maastricht)簽訂的歐洲聯盟條約(the Treaty on European Union)，這是歐洲聯盟的重要里程碑，建立未來單一貨幣與外國與安全政策的明確原則，與司法及內國事務更緊密之合作。依據馬斯垂克條約，歐洲聯盟的名稱正式取代歐洲共同體。而到 1993 年 1 月，進一步確立單一市場(single market，通常也稱為內部市場(internal market))與四大自由，而商品、服務、人員與貨幣的自由流通也成為現實。1997 年 6 月，阿姆斯特丹條約的簽訂，則在馬斯垂克條約基礎上，制定改革歐洲聯盟機構的計畫，並對勞動市場與公民權利投入更多資源¹⁸⁴。

而到 2007 年 12 月，27 個歐洲聯盟國家則簽訂了里斯本條約(the Treaty of Lisbon，於 2009 年 12 月份生效)，修正先前的條約，以利歐洲聯盟朝向更民主、效率、透明化並進而處理全球挑戰¹⁸⁵。而在里斯本條約受到 27 個國家的批准(ratification)後，隨後的歐洲聯盟運作條約(The Treaty on the Functioning of the European Union Treaty)即取代歐洲聯盟條約，而歐洲聯盟的競爭法規定則定在歐洲聯盟運作條約的第 101、102 與 107 至 109 條，而取代原先歐洲聯盟條約第

¹⁸² *Treaty Establishing the European Coal and Steel Community ECSC Treaty*, EUROPEAN UNION, http://europa.eu/legislation_summaries/institutional_affairs/treaties/treaties_ecsc_en.htm. (last visited Dec. 13, 2011)。該網頁並詳細說明 ECSC 條約歷次修正情形，可供參照。

¹⁸³ *A peaceful Europe – the beginnings of cooperation*, EUROPEAN UNION, supra note 173.

¹⁸⁴ *Europe without frontiers*, EUROPEAN UNION, http://europa.eu/about-eu/eu-history/1990-1999/index_en.htm(last visited Aug. 13, 2012)

¹⁸⁵ *Further Expansion*, EUROPEAN UNION, http://europa.eu/about-eu/eu-history/2000-2009/index_en.htm(last visited Aug. 13, 2012)關於歐洲聯盟相關條約內容及歷史演變簡介，可另行參考 *EU Treaties*, EUROPEAN UNION, http://europa.eu/about-eu/basic-information/decision-making/treaties/index_en.htm (last visited Aug. 13, 2012)

81、82 與 87 至 89 條，兩者的文字幾乎雷同，唯一比較明顯的改變為共同市場 (common market) 改稱為內部市場(internal market)¹⁸⁶。

第二款 市場整合(Market Integration)

不同於美國 1890 年制定休曼法主要是一般大眾強大民意要求國會應對嚴重、荒謬而對一般消費者與特定領域美國產業造成威脅的經濟力量進行處理。從歐洲經濟共同體條約納入競爭法規範之始，其主要的目的就在於補充條約的總體原則，即建立共同市場(common market)與提升會員國的經濟整合，而消除阻礙共同市場創建與整合的私人行為¹⁸⁷。

按不論是經濟上、文化上或社會上，美國社會整合程度遠較歐洲來得高，此也意味著共同市場的同質性比起美國市場來得低。也因此，例如在差別定價的問題在歐洲就比美國來得複雜，而且可能無法以同樣方式處理。而歐洲市場的異質性，也因各會員國政府為達成各式各樣不同的政治目的而被強化¹⁸⁸。歐洲聯盟藉由移除商品、服務與生產因素自由流動的障礙，以提升會員國經濟的分配效率¹⁸⁹，提倡競爭可加強與激勵跨國貿易、商品流動與跨國服務提供，而透過消除或防止私人所設立之貿易障礙，則可維持歐洲聯盟跨國界的自由貿易

¹⁸⁶ Damien Geradin, et al., *Treaties on European Union Competition Law and Economics*, Chapter I—Introduction 24.(Oct. 7, 2010)(unpublished manuscript)

¹⁸⁷ Scott M. Kareff, *Tetra Pak International Sa v. Commission (Tetra Pak II): The European Approach to Monopoly Leveraging*, 28 LAW & POL'Y INT'L BUS. 549, 553 (1997). JENS FEJØ, *MONOPOLY LAW AND MARKET : STUDIES OF EC COMPETITION LAW WITH US AMERICAN ANTITRUST LAW AS A FRAME OF REFERENCE AND SUPPORTED BY BASIC MARKET ECONOMICS* 9-12 (1990).FEJØ更進一步指出，美國與歐洲聯盟在引進反托拉斯立法時，兩者的工業化程度是不一樣的。歐洲經濟共同體的競爭法原則制定時，工業化發展程度遠比美國制定休曼法時進步，且歐洲共同體創建前，歐洲的工業化發展方式也與美國於休曼法制定之前不同。

¹⁸⁸ FEJØ, *supra* note 187, at 9-10.

¹⁸⁹ WILLEM MOLLE, *THE ECONOMICS OF EUROPEAN INTEGRATION : THEORY, PRACTICE, POLICY* 235, 238 (2006).

¹⁹⁰，因此競爭法可對抗區劃國家市場或分割單一市場。特別在 1993 以前，市場整合可說是歐洲聯盟競爭法的首要之務，經濟效率尚次於市場整合的考量¹⁹¹。

在 1966 年，歐洲最高法院(the Court of Justice，於 2009 年前又稱 European Court of Justice，簡稱為「ECJ」)在 Consten and Grundig 一案¹⁹²中即認定市場整合(market integration)是歐洲聯盟競爭法的主要目標¹⁹³，並嚴格禁止分割市場的私人協議，品牌內競爭(intrabrand competition)被認為是市場整合與消費者選擇的特殊目的，至少在理論上得讓每一個歐洲消費者不論商品或服務的來源或交易地點，均可購買其所需之商品或服務，故至少在早期歐洲聯盟的競爭法都特別保護平行輸入業者，其約略被視為消費者利益的代表¹⁹⁴。

歐洲聯盟競爭法在創建與維持共同市場的獨特性上，對於理解其處理垂直協議與多角化交易上的態度相當重要，因為這些交易被視為可能會潛在強化經濟壁壘¹⁹⁵，特別是具市場支配地位的事業運用垂直或多角化交易將其獨占力量移轉或輸出其影響力到另一個市場，並取得另一市場的市場支配地位¹⁹⁶。例如在 1997 年對在歐洲共同體競爭政策下的垂直限制綠皮書中，就曾指出基於市場整合目標，任何絕對領域保護系統，通常被判定抵觸歐洲聯盟條約之基本目的，進而被認為與競爭規則不相容¹⁹⁷。縱使有批評認為市場整合目標至少在某些案

¹⁹⁰ EUGÈNE BUTTIGIEG, *COMPETITION LAW : SAFEGUARDING THE CONSUMER INTEREST : A COMPARATIVE ANALYSIS OF US ANTITRUST LAW AND EC COMPETITION LAW* 49-50 (2009).

¹⁹¹ BUTTIGIEG, *supra* note 190, at 49-50. Stephen Wilks & Lee McGowan, *Competition Policy in the European Union: Creating a Federal Agency*, in *COMPARATIVE COMPETITION POLICY: NATIONAL INSTITUTIONS IN A GLOBAL MARKET* 48-49 (G. Bruce Doern & Stephen Wilks eds. 1996).

¹⁹² Consten and Grundig v. Commission, Cases 56/84 & 56/64 [1966] ECR 299.

¹⁹³ VALENTINE KORAH, *AN INTRODUCTORY GUIDE TO EC COMPETITION LAW AND PRACTICE* 7 (8th ed. 2004).

¹⁹⁴ BUTTIGIEG, *supra* note 190, at 50-51

¹⁹⁵ Gottsa, et al., *supra* note 29, at 453-454

¹⁹⁶ *Id.* at 471-472

¹⁹⁷ Green Paper on Vertical Restraints in EC Competition Policy, at 35, COM (96) 721 final (Jan. 22, 1997), available at http://aei.pitt.edu/1147/1/verticle_restraints_gp_COM_96_721.pdf.

例中與保護競爭的主要目標不相容，但歐洲聯盟的競爭法執法人員仍認為競爭與市場整合最終是殊途同歸，因為創建並維護開放的單一市場，對歐洲聯盟區域內資源的有效分配並有利消費者¹⁹⁸。

執委會對破壞市場整合目標的協議向來採取非常嚴格的立場。從執行政策層面來看，執委會認為可能會庇護跨國貿易限制的產業領域，為執法優先目標，也因此對汽車經銷與藥品業發動許多調查。再者，破壞市場整合目標的協議或劃分市場的行為，就會被認定為具有限制競爭目的，甚至常被處以高額罰金，不論其對市場實質或潛在影響為何。但近幾年有幾個案子，似乎降低了市場整合在歐洲聯盟競爭法的重要性，例如在幾個藥品業配給供應或雙重定價系統以減少藥品平行輸入(parallel trade)的案例中，不認為其當然違法而進一步考量與評估其促進與限制競爭效果¹⁹⁹。而歐洲聯盟運作條約第 101 條（先前的歐洲聯盟條約第 81 條）的適用上也慢慢轉向合理原則(rule of reason)與行為效果的分析²⁰⁰。

第三款 競爭公平與競爭者的保護？

除了市場整合目標以外，有認為歐洲聯盟競爭法的主要經濟目標是保護競爭公平(“fairness in competition”)。這個解釋主要是立基於羅馬條約的前言，亦即確保穩定擴張、平衡貿易與競爭公平，也呼應了前述的德國新自由主義(ordoliberalism)認為競爭法的執行應尋求公平競爭，確保市場參與者都享有真正的機會平等。亦有以歐洲聯盟運作條約中關於歐洲聯經濟與貨幣政策之一般條款的

¹⁹⁸ Philip Lowe, Dir. Gen. Dg Competition, How Different is EU Anti-Trust? A Route Map for Advisors, An Overview of EU Competition Law and Policy on Commercial Practice, 10 (October 16, 2003), available at http://ec.europa.eu/competition/speeches/text/sp2003_038_en.pdf.

¹⁹⁹ Geradin, et al., supra note 186, at 31-33

²⁰⁰ Gifford & Kudrle, supra note 181, at 175.但該文亦指出，美國最高法院在 Leegin 一案允許轉售價格限制應改由適用合理原則予以審酌，然而在歐洲聯盟地區，轉售價格限制仍然是違法。Leegin 一案可說是讓美國法更往實現以消費者福利為唯一反托拉斯法目標的道路上邁進，不論在理論與實務均然。

第 119 與第 120 條所揭示之自由競爭的開放市場經濟原則為依據²⁰¹，而認為市場參與者，特別是小型廠商，必須能在市場上自由運作，且必須受到保護免於其他市場參與者行為之阻礙²⁰²；此一解釋取向，係認為市場多元化能提升社會福利，其理論基礎可以追溯到前述 1950 年代盛行的結構學派(哈佛學派)²⁰³，亦即如市場集中度低，會產生對消費者更為有利的價格與選擇。從實務而論，這樣的觀點也會導致對濫用市場支配地位原則的嚴格詮釋、嚴格的結合管制政策與認定卡特爾當然違法而不論其市場效果為何²⁰⁴。

²⁰¹ The Treaty on the Functioning of the European Union Treaty Article 119(ex Article 4 TEC) : "1. For the purposes set out in Article 3 of the Treaty on European Union, the activities of the Member States and the Union shall include, as provided in the Treaties, the adoption of an economic policy which is based on the close coordination of Member States' economic policies, on the internal market and on the definition of common objectives, and conducted in accordance with the principle of an open market economy with free competition. 2. Concurrently with the foregoing, and as provided in the Treaties and in accordance with the procedures set out therein, these activities shall include a single currency, the euro, and the definition and conduct of a single monetary policy and exchange-rate policy the primary objective of both of which shall be to maintain price stability and, without prejudice to this objective, to support the general economic policies in the Union, in accordance with the principle of an open market economy with free competition. 3. These activities of the Member States and the Union shall entail compliance with the following guiding principles: stable prices, sound public finances and monetary conditions and a sustainable balance of payments." Article 120(ex Article 98 TEC): "Member States shall conduct their economic policies with a view to contributing to the achievement of the objectives of the Union, as defined in Article 3 of the Treaty on European Union, and in the context of the broad guidelines referred to in Article 121(2). The Member States and the Union shall act in accordance with the principle of an open market economy with free competition, favouring an efficient allocation of resources, and in compliance with the principles set out in Article 119."

²⁰² Geradin, et al., supra note 186, at 26-27.

²⁰³ 亦有學者指出，從 1960 年代開始，可行性競爭(workable competition)的概念也曾對歐洲聯盟的競爭政策發揮一些影響力，亦即競爭法應藉由對抗消滅市場參與者或排除其參與競爭的行為，建立或保護有效競爭所需之條件，參照 DAVID J. GERBER, GLOBAL COMPETITION : LAW, MARKETS, AND GLOBALIZATION 184 (2010).

²⁰⁴ Geradin, et al., supra note 186, at 27. 例如，在針對 GE/Honeywell 一案所引發之歐洲聯盟結合管制是否是保護競爭者更勝於保護消費者等疑問時，當時的執委會委員 Mario Monti 曾在演講中反駁這樣的看法，但其也指出歐洲聯盟乃是藉由維持共同市場的高度競爭以保護消費者福利，參照 Mario Monti, European Comm'r for Competition Matters, The Future for Competition Policy in

前述兩者的解釋方向，亦有論者綜合以追求經濟公平(economic equity)，或保護經濟自由(economic freedom)代之²⁰⁵，而認為至少在早期，歐洲聯盟傾向適用競爭法保護特定競爭者²⁰⁶，特別是努力與大型企業競爭的中小型事業，此在歐洲聯盟條約第 82 條的早期案例中特別顯著，也因此考量排他性效果時，被批評過度著重競爭者損害，卻未充分考量競爭過程所受損害；對市場進入障礙的認定，也採取比較寬的立場，而納入任何潛在市場參進者進入市場的阻礙，不論該阻礙是否可能無法阻擋與市場既存廠商具有相同效率的廠商²⁰⁷。歐洲聯盟對於事業是否具有市場支配地位的認定，甚且可以低到只要 40% 的占有率，即有可能得構成市場支配地位²⁰⁸。

此外，執委會也對享有支配地位的廠商課與高度的義務並控制其行為，例如智慧財產權的強制授權或認定其掠奪性定價而應提高價格使其競爭者能進入市場等²⁰⁹，或者是例如在 Commercial Solvents 一案，ECJ 維持執委會認為 Commercial Solvents 拒絕對其在歐洲持有一半股權之合資事業的競爭對手 Zoja

the European Union, at Merchant Taylor's Hall, London (July 9, 2001), available at <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=SPEECH/01/340&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>.類似的說明與討論，另可參照 Paul Jin, *Turning Competition on Its Head: Economic Analysis of the Ec's Decision to Bar the Ge-Honeywell Merger*, 23 NW. J. INT'L L. & BUS. 187, 198-199(2002)

²⁰⁵ GERBER, supra note 203, at 183.

²⁰⁶ 這一個傾向也有程序面的原因，例如在執委會的結合案件調查程序中，第三方(即競爭者)在口頭聽證(oral hearing)程序中得以扮演相當重要的角色，此時參與結合事業不僅要回應執委會的質疑，也要回應其競爭對手的批評。甚且競爭對手不僅得收到執委會的「異議聲明」(Statement of Objection)，也能收到參與結合事業的回應，更詳細的說明與美國反托拉斯法執法機關考量競爭對手所提相關資料與主張的態度與執委會不同之處等，請參照 Eric S. Hochstadt, *The Brown Shoe of European Union Competition Law*, 24 CARDOZO L. REV. 287, 306-309 (2002).

²⁰⁷ BUTTIGIEG, supra note 190, at 67.

²⁰⁸ Guidance of the Commission's Enforcement Priorities in Applying Article 82 of the EC Treaty to Abusive Exclusionary Conduct by Dominant Undertakings, 2009 O.J. (C 45) 7, 9 paragraph 14, available at <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:024:0001:0022:EN:PDF>

²⁰⁹ Geradin, et al., supra note 186, at 25-26

供應全世界僅有 Commercial Solvents 擁有專業技術製作的製藥原料係屬違法的決定，即有論者認為該判決與其說是為消費者利益保護自由競爭，無寧說是意欲保護小型廠商²¹⁰。甚且直到 Oscar Bonner 一案為止²¹¹，對關鍵設施(essential facilities)的認定也比美國更寬，故有認為這樣的立場，乃是要求具市場支配地位的事業，需將其資產與欠缺能力或意願投資系爭設施且較無效率的競爭者分享²¹²。亦有論者於評論著名的 IMS Health²¹³一案中執委會的暫時措施時，指出相較於美國反托拉斯法主管機關與法院較著重投資誘因的重要性，執委會更關注排除競爭者參與市場的行為，雖然其主張此乃是為了保護消費者而非競爭者，但實際上卻顯然更為重視市場既存競爭者的數量²¹⁴。在結合管制上，相對於美國結合管制比較重視的為是否易於促成卡特爾與市場整體的活絡程度，歐洲聯盟則更關注是否有支配地位的形成，以及市場支配地位廠商的市場力量²¹⁵。

第四款 消費者福利

亦有認為，歐洲聯盟競爭法的目的是提升消費者福利，其主要依據為歐洲聯盟運作條約第 101 條(即原先歐洲聯盟條約第 81 條)第(3)款規定排除同條第(1)款適用的協議或共同行為應能讓消費者公平分享該等協議或共同行為所產生的利益(a fair share of the resulting benefit)，以及歐洲聯盟結合管制規則中於評估水平結合時，在考量效率抗辯時著重於消費者不會因該結合而受害，且必須有利於消費者。換言之效率增進的利益必須要能轉移到消費者身上。而執委會越來

²¹⁰ Valentine Korah, *The Interface Between Intellectual Property and Antitrust: The European Experience*, 69 ANTITRUST L.J. 801, 808 (2002).

²¹¹ Oscar Bronner V Mediaprint, Case C-7/97[1998] ECR I-779

²¹² BUTTIGIEG, supra note 190, at 67-68.

²¹³ NDC Health/IMS Health: Interim Measures[2002] OJ L 59/18.

²¹⁴ Korah, supra note 210, at 839 note 111.

²¹⁵ Eric J. Stock, *Explaining the Differing U.S. and EU Positions on the Boeing/mcdonnell-Douglas Merger: Avoiding Another Near-Miss*, 20 U. PA. J. INT'L ECON. L. 825, 830-831 (1999).

越多的法律文件或政策討論文件都以消費者福利標準作為歐洲聯盟競爭法的最終目的²¹⁶。

然而，不同於美國學者多認為提升消費者福利是美國競爭法唯一目標，此也顯現在美國競爭法發展歷史、諸多法院案例、執行行為與主管機關頒佈的指導原則²¹⁷。卻有不少學者認為，消費者利益，在歐洲聯盟競爭法中，僅是競爭法致力維護單一市場、確保商品或服務的選擇或經濟發展等政策時同時被保護，換言之，消費者僅是非直接的受益者。雖然間有諸如 Magill²¹⁸案援引歐洲聯盟條約第 82 條(b)款關於具市場支配地位的事業限制生產、市場或技術發展進而損害消費者(to the prejudice)的濫用，以確保消費者的選擇，但消費者利益考量傳統上並非歐洲聯盟競爭法之重心²¹⁹。甚且，有認為歐洲聯盟的結合管制在執行上可能會非難美國法院肯認的優秀技術或客戶服務，而以消費者福利為代價²²⁰。換言之，歐洲聯盟的競爭法，在執行上除了會觀察對消費者的影響外，更會進一步分析獨占廠商的不公平競爭優勢與濫用行為，而不論其產出與定價效率²²¹。

²¹⁶ Geradin, et al., supra note 186, at 28-29.

²¹⁷ 例如 Robert H Bork 指出，反托拉斯法的論理應往增進消費者福利的方向發展。另有指出，若美國國會於 1890 年制定休曼法時主要目標是為了鼓勵最有效率的商業組織型態，則其應該頌揚而非非難托拉斯組織，故休曼法正意欲確保消費者公平地獲得自由競爭的利益，而獨占與托拉斯組織之所以受到非難，乃是因為其能使用市場力量提高價格與限制產出，並因而不公平地從消費者處榨取財富而轉換為獨占利潤，see Robert H. Lande, *Wealth Transfers as the Original and Primary Concern of Antitrust: The Efficiency Interpretation Challenged*, 50 HASTINGS L.J. 871, 898-899 (1999); Sarah Stevens, *The Increased Aggression of the Ec Commission in Extraterritorial Enforcement of the Merger Regulation and Its Impact on Transatlantic Cooperation in Antitrust*, 29 SYRACUSE J. INT'L L. & COM. 263, 284-285 (2002) and Charles W. Smitherman III, *The Future of Global Competition Governance: Lessons from the Transatlantic*, 19 AM. U. INT'L L. REV. 769, 824-825 (2004).

²¹⁸ Case C-241/91 P&C-242/91 P RTE and IPT v Commission [1995] ECR I-743.

²¹⁹ BUTTIGIEG, supra note 190, at 65-66.

²²⁰ Stock, supra note 215, at 836.

²²¹ Eleanor M. Fox, *Toward World Antitrust and Market Access*, 91 AM. J. INT'L L. 1, 12 (1997). Smitherman III, supra note 217, at 825.關於歐洲聯盟在市場支配地位濫用與美國法上對獨占的態度，兩者之異同，可進一步參考 Per Jebsen & Robert Stevens, *Assumptions, Goals and Dominant*

第五款 經濟效率

近幾年來亦有論者強調，歐洲聯盟競爭法是為了提升經濟效率，此一解釋方式主要是源自美國芝加哥學派，但並沒有在歐洲聯盟條約中找到具體的文義支持²²²。從 1980 年代開始，見證美國反托拉斯法在法律與經濟上的革新，即開始有學者呼籲採取美國式的競爭法執法方式，但多年以來這些主張卻沒有得到太多迴響。而伴隨著從 1990 年代末期開始的歐洲聯盟競爭法現代化計畫，除了程序上的現代化(例如競爭法執行權限的去集中化，會員國擁有更多責任執行與適用歐洲聯盟競爭法等)外，與此同時亦開展了實體現代化過程，其中即包括了將消費者福利提升為中心目標，並強化新古典經濟學²²³的方法與觀點在歐洲聯盟競爭法的地位，整體而言常被稱為是加強經濟取向(more economic approach)²²⁴。

首先，1997 年執委會提議對垂直限制頒佈新的指導原則²²⁵，提議垂直協議的合法性不再主要由該協議的形式決定，而必須按其使用的特定情境考量其效果，考量因素包括市場特性、協議當事人的關係與其等之市場力量等，最後促成了 1999 年針對垂直協議之規則 2790/1999 的訂定²²⁶。隨後 2001 年執委會針對

Undertakings: The Regulation of Competition Under Article 86 of the European Union, 64 ANTITRUST L.J. 443 (1996); Eleanor M. Fox, *Monopolization and Dominance in the United States and the European Community: Efficiency, OPPORTUNITY, AND FAIRNESS*, 61 NOTRE DAME LAW. 981 (1986).

²²² Geradin, et al., supra note 186, at 27.

²²³ 邊際效用的概念(Marginalism)基本上是古典經濟學(從 Adam Smith 到 John Stuart Mill)與新古典經濟學(主要代表是 William Stanley Jevons 與 Alfred Marshall)的界限分野。而在美國新古典經濟學思潮，大抵是從 1870 年迄今，古典經濟學時期，則是從 1776 年到 1870 年，參照 Herbert Hovenkamp, *The Marginalist Revolution in Legal Thought*, 46 VAND. L. REV. 305, 306, 328 (1993).

²²⁴ GERBER, supra note 203, at 187-196.

²²⁵ Green Paper on Vertical Restraints in EC Competition Policy, supra note 197.

²²⁶ Commission Regulation (EC) No.2790/1999, On the Application Of Article 81(3) of the Treaty to Categories of Vertical Agreements and Concerted Practices, 1999 O.J. (L 336) 21 – 25, available at <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31999R2790:EN:HTML>; GERBER, supra npte 203, at 195-196.

水平協議也制定類似的指導原則²²⁷。而此一加強經濟分析的呼聲，也受到歐洲一審法院(the Court of First Instance，現又稱歐洲普通法院(the General Court))的支持²²⁸。

除此之外，2004年修正的結合管制規則，也將其審合標準從創造或加強市場支配地位(“creating or strengthening a dominant position”)變更為顯著阻礙有效競爭(“significantly impede effective competition”)，而類似美國的顯著減少競爭(“substantial lessening of competition”)標準，而從注重市場支配地位與市場集中度議題—亦即強調廠商數目與市場占有率，轉向對系爭交易對競爭可能影響為全面經濟分析²²⁹。整體而論，關於加強經濟取向此一競爭政策之成本與利益的相關爭論，主要集中在下列三個問題，亦即競爭政策應泰半基於當然違法原則

²²⁷ Guidelines On The Applicability Of Article 81 Of The EC Treaty To Horizontal Cooperation Agreements , 2001 O.J. (C 3) 2-30, available at [http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:32001Y0106\(01\):EN:HTML](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:32001Y0106(01):EN:HTML). 配合條約修正，最新指導原則為 Guidelines On The Applicability Of Article 101 Of The Treaty On The Functioning Of The European Union To Horizontal Co-Operation Agreements, 2011 Official Journal (C 011) 1 – 72, available at [http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52011XC0114\(04\):EN:HTML](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52011XC0114(04):EN:HTML).

²²⁸ Mario Monti, *EU Competition Policy*, in ANNUAL PROCEEDINGS OF THE FORDHAM CORPORATE LAW INSTITUTE: INTERNATIONAL ANTITRUST LAW & POLICY 87, 93(Barry E. Hawk ed. 2003).

²²⁹ Gottsa, et al., supra note 29, at 491-492; Council Regulation (EC) No 139/2004 , on the Control of Concentrations Between Undertakings ,2004 O.J.(L 24), available at <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:024:0001:0022:EN:PDF> , Article 2.2 and 2.3:”2. A concentration which would not significantly impede effective competition in the common market or in a substantial part of it, in particular as a result of the creation or strengthening of a dominant position, shall be declared compatible with the common market. 3. A concentration which would significantly impede effective competition, in the common market or in a substantial part of it, in particular as a result of the creation or strengthening of a dominant position, shall be declared incompatible with the common market”. 但值得注意的是，Article 2.1(b) 要求執委會在評估集中度時，應考量參與結合事業的經濟與財務權力(economic and financial power)，但美國反托拉斯法主管機關卻已經不再特別考量此一因素；再者，歐洲法院也仍然採納諸如槓桿(leverage)或組合力量(portfolio power)等遭部分美國反托拉斯法主管機關官員所懷疑的理論，參照 Hon. Pamela & Jones Harbour, *Developments in Competition Law in the European Union and the United States: Harmony and Conflict*, 19-SPG INT'L L. PRACTICUM 3, 6(2006).

或是應遵循合理原則取向、相關案件的決定應大抵本於正式標準或應以個案細節分析(即效果基礎取向)為基準，以及競爭政策的最終目的究竟為何²³⁰。

但關於市場支配地位的濫用，其發展卻比較不明朗。雖然亦曾有歐洲聯盟競爭法執法官員就歐洲聯盟條約第 82 條(現行歐洲聯盟運作條約第 102 條)本質上關注公平(“fairness”)因而未具焦於消費者福利一事，表示競爭政策隨著對經濟學的理解而進化，早期休曼法第 2 條的執行，「公平」(“fairness”)也曾扮演很重要的角色，但目前已不再如此，而類似的發展也可能在歐洲出現；且在適用歐洲聯盟條約第 82 條(即現行歐洲聯盟運作條約第 102 條)時，審查效率抗辯的分析架構不應與第 81 條(即現行歐洲聯盟運作條約第 101 條)與結合管制規則有太大的不同²³¹。但更多經濟取向的分析方式仍有不少爭論，且也遭遇到較多的反對，也因此欠缺足夠的共識支持之下，執委會從原先擬針對單方行為與歐洲聯盟條約第 82 條(即現行歐洲聯盟運作條約第 102 條)的適用頒佈指導原則，轉而代以所謂指導報告(Guidance Paper)，以一般性用語虛列出其基本執法原則²³²。

第六款 多目標考量與較強的政府介入傾向

不同於美國，其反托拉斯法政策已從多目標的導向，轉向以消費者福利為主要目標，歐洲聯盟條約事實上有各種影響，而個別反應在指涉競爭政策的各

²³⁰ Justus Haucap, *Bounded Rationality and Competition Policy*, in *COMPETITION POLICY AND THE ECONOMIC APPROACH: FOUNDATIONS AND LIMITATIONS* 217, 219 (Josef Drexler, et al eds., 2011).

²³¹ Neelie Kroes, Member of the European Comm'n in charge of Competition Policy, Preliminary Thoughts on Policy Review of Article 82, Speech at the Fordham Corporate Law Institute (Sept. 23, 2005), _____ at _____, 3, _____ available _____ at <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=SPEECH/05/537&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>.

²³² GERBER, *supra* note 203, at 196; Guidance On The Commission's Enforcement Priorities In Applying Article 82 Of The EC Treaty To Abusive Exclusionary Conduct By Dominant Undertakings, 2009O.J(C45) _____ 7-20, _____ available _____ at _____ [http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52009XC0224\(01\):EN:HTML](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52009XC0224(01):EN:HTML).

種條文中，條約中對「不受扭曲的競爭」(undistorted competition)的承諾包含多面向的概念。事實上歐洲聯盟競爭法主要是個公共政策工具，歐洲一審法院(the Court of First Instance，現又稱歐洲普通法院(the General Court))與歐洲最高法院(European Court of Justice，目前正式名稱則為“the Court of Justice”)到目前為止都非常謹慎地不介入競爭法經濟目的的爭論，歐洲法院也未曾對歐洲競爭法的經濟目的表示意見²³³。究竟要將重心放置在哪一個目標上，往往隨時間而有所變動，也會受到外在因素影響，諸如整體經濟情事的變化與執委會委員的政治背景等²³⁴。

但顯然歐洲法院與執委會在競爭法上仍持續採取多目標取向，包括經濟效率、經濟公平、市場整合、社會凝聚、勞動市場、區域經濟發展、國際競爭力與種各樣非關競爭的其他政策²³⁵。而社會與政治價值在歐洲聯盟競爭法中扮演相當重要的角色，在歐洲聯盟，非效率政策目標反應出對個人貿易者、市場地位公平性、所有市場參與者的機會公平，以及勞工與消費者的合法利益等社會與政治考量²³⁶。但也因此不乏有批評認為政治影響與競爭法的適用無法避免地會產生衝突，而這樣的緊張現象在產業政策與競爭政策的關係上特別明顯，例如執委會在危機卡特爾(crisis cartel)的立場，亦即在特定情況下願意放寬卡特爾的禁止規定以協助歐洲產業，就是產業政策勝過競爭法的例子，而這樣的執法傾向也顯示私人利益團體的勝利但卻損害歐洲產業的長期競爭力與歐洲聯盟的公眾利益²³⁷。除此之外，歐洲聯盟的競爭法分析，也仍然受到歐洲聯盟對政府干預接受度較高以及於界定相關地理市場時會考量會員國國界等影響²³⁸。在歐

²³³ Geradin, supra note 186, at 29 note 113.

²³⁴ Id. at 29-30

²³⁵ BUTTIGIEG, supra note 190, at 73.

²³⁶ Kareff, supra note 187, at 554.

²³⁷ Andre Fiebig, *Crisis Cartels and the Triumph of Industrial Policy over Competition Law in Europe*, 25 *Brook. J. INT'L L.* 607, 607, 637-638 (1999).

²³⁸ Gottsa, et al., supra note 29, at 454.

洲，許多大企業乃是先前國家掌控的獨占事業，其等取得市場強有利的地位並非透過較優越的商業表現。再者，歐洲市場也常常是內國性的，因此競爭對手也較欠缺競爭機會。前述都提供了較多介入以維護消費者福利的理由²³⁹。

且相對於美國認為反托拉斯法主管機關對短期效率利益是否有長期負面效果的估量與預測能力有限，而市場長期而言能有效運作，故傾向相信市場力量，讓市場自行決定而不予干預，並維持廠商競爭與創新的誘因²⁴⁰，但歐洲聯盟卻顯然對於自由市場以快速有效方式矯正市場無效率的能力沒有這麼充份的信心²⁴¹，因此傾向不讓已具市場支配地位的事業更具效率，以避免其利用此等效率將競爭者驅逐出市場，並於其後提高價格並損害消費者²⁴²；對於鼓勵廠商追求市場控制地位與提供創新投入的長期誘因等社會價值，也抱持比較懷疑的態度²⁴³。

第三節 競爭法於金融產業的適用

第一項 概論

第一款 產業管制法規與反托拉斯法的互動

政府對於市場的干預，並不僅限於競爭法一途，基於競爭在某些場域無法適當發揮作用，亦或者是基於某些國家為達成特定經濟社會等所謂「非市場性目標」（non-market objectives），政府常會透過許多手段或措施來介入經濟活

²³⁹ Margaret Bloom, *The U.S. and Eu Move Towards Substantial Antitrust Convergence on Consumer Welfare Based Enforcement*, 19-SUM ANTITRUST 18, 22 (2005).

²⁴⁰ William J. Kolasky, Deputy Assistant Attorney Gen., Antitrust Div. U.S. Dep't of Justice, *United States and European Competition Policy: Are There More Differences than We Care To Admit?*, Address Before the European Policy Center, Brussels, Belgium (Apr. 10, 2002), at 6, available at <http://www.usdoj.gov/atr/public/speeches/10999.pdf>; Alan Devlin & Michael Jacobs, *Antitrust Divergence and the Limits of Economics*, 104 NW. U. L. REV. 253, 272, 274-275 (2010).

²⁴¹ Devlin & Jacobs, *supra* note 240, at 272.

²⁴² Kolasky, *supra* note 240, at 5.

²⁴³ Devlin & Jacobs, *supra* note 240, at 275

動，因此產生了各式各樣的產業法規，特別是對於一些本身產業結構具有特殊性的產業，會有許多的管制措施²⁴⁴。廣義地來說，競爭法與產業法規均是政府介入市場運作的一種管制措施。然而其基本著重的重心並不相同，其背後的理念亦不甚一致，然時至今日，其相互影響以及互動的作用，對於市場的競爭與市場結構、廠商行為均會產生不容忽視的影響。而產業管制，也常與競爭法除適用領域有一定程度的重疊²⁴⁵。

一般而言，越少介入市場運作的管制法令架構，反托拉斯法的空間就越大。而反托拉斯法對市場決定的介入，對具實際或潛在限制競爭效果且其決定並無有效管制機關監管的行為，可謂適當。也因此從 1970 年代開始的解除管制(deregulation)運動使得反托拉斯法在管制產業所扮演的角色日趨重要，產業也從價格管制轉向價格競爭，而禁止價格聯合行為、杯葛或掠奪性定價等相關規定在主管機關的價格管制退場後開始接手²⁴⁶。而反托拉斯法在管制產業所欲達

²⁴⁴管制 (regulation) 未有統一定義，國內文獻有認為，管制係指國家藉由各種正式與非正式手段規範企業的經濟活動，又可依規範客體與領域分為經濟管制 (economic regulation)、社會管制 (social regulation) 以及行政管制 (administrative regulation) 三種，請參照張玉山 & 李員淳 (2000)，〈競爭政策與管制政策之取舍及協調：以公用事業為例〉，收錄於《第八屆競爭政策與公平交易法學術研討會論文》，頁 6。至於產業為何需要管制，傳統的理论則包括解決因規模經濟形成自然獨占、生產具有外部性(externalities)、公共財、稀少性資源或準公共財的分配、資訊不足或不對稱等市場失靈現象等經濟上原因，或是基於文化、社會福利、產業發展甚或政治考量而以法律規範引導或改變企業或人民的行為模式，詳細的說明，參照莊春發(2000)，〈競爭政策與產業政策之間的替代與互補〉，收錄於《第八屆競爭政策與公平交易法學術研討會論文》，頁 1-2；戴東雄等(1994)，《公平交易法第四十六條第一項之探討》，公平會 81 年度委託研究計畫，頁 8-7；劉靜怡(1993)，《有線電視系統分區獨占原則之研究》，國立台灣大學法律學研究所碩士論文，頁 35-41；丁麗仙(1988)，《競爭法規之除外適用》，國立政治大學法律學研究所碩士論文，頁 32-50；張玉山、李員淳，前揭文，頁 7-9；陳銘祥(1999)，〈電信規範體制之檢討〉，《經社法制論叢》第 23 期，頁 63、65；葉志良(1999)，《電信與有線電視在媒介整合下相關管制規範之研究》，私立東吳大學法律學研究所碩士論文，頁 48-49；朱雲鵬(1995)，《競爭政策與產業政策互動關係之研究》，行政院公平交易委員會委託研究計畫，頁 33。

²⁴⁵參照顏雅倫，前揭註 1，頁 60 至 63。

²⁴⁶HOVENKAMP, supra note 34, at 768.

成的目標包括協助確保管制架構達成其經濟目的、使市場能在管制架構下更有效競爭以及審視管制機關未有效審查或控制的私人行為。而若競爭與私人決策空間越小，反托拉斯法的角色也越有限²⁴⁷。

第二款 金融產業管制法規對反托拉斯法的影響與兩者間的衝突

如本文第一章所述，在世界各國，一般都對金融產業採取高度管制，規範事項包括設立、增減分支機構、併購等市場進入或變更市場競爭者數目的行為，最低資本額、資本適足率與股東適格性的要求，業務經營的範疇、轉投資的控管、人事、財務及業務經營準則，一直到最後的退出市場等²⁴⁸。金融市場的管制措施與執行寬嚴狀況，會根本性地決定金融市場的市場結構與市場進入障礙的評估。例如金融機構的設立、擴張分支機構應經金融主管機關核准以及金融主管機關對於相關許可所定的標準及實際執行時把關的寬嚴，縱使是從芝加哥學派的觀點，都必須納入市場進入障礙予以考量，並進而決定了市場參與者的多寡以及相應的市場結構，也因此會影響金融機構的併購策略。分支機構設立的管制雖然不似設立許可這般嚴重，但是對於金融機構的市場力量也確實會產

²⁴⁷ Id. at 771.

²⁴⁸ 參照顏雅倫，前揭註 1，頁 73-101。林鐘雄，前揭註 1，頁 64-81；謝德宗(1994)，《貨幣銀行學—理論與實際》，頁 65-66 與 87 以下，臺北：三民。至於銀行跨業經營證券業務等可能出現的利益衝突與銀行安全網潛在被濫用與擴散等問題，在金融控股公司法通過之前，國內有不少文獻討論到此一議題，可參考；王文宇、余雪明(2000)，《銀行跨業經營法制之研究》，行政院經濟建設委員會委託專案研究報告，國立台灣大學法律學院執行，頁 3；曾國列等(1995)，《金融自由化所衍生之銀行監理問題之探討—美、日經驗對我國之啟示》，財政部民國 84 年度研究發展專題報告，頁 15-16；殷乃平等(1995)，《金融防火強的設立與我國外來銀行體系之發展》，行政院經建會委託報告，頁 23-24；謝易宏(2000)，〈企業整合與跨業併購法律問題之研究—以「銀行業」與「證券業」間之整合為例〉，《律師雜誌》第 252 期，頁 42-44。李宗賓(1999)，〈美國金融現代化之立法爭議〉，《國際金融參考資料》第 44 輯，頁 32 以下。

生影響。例如，政府政策若為暫停允許金融機構或其分行的設立，選擇併購金融機構將會成為進入市場的唯一途徑或擴張市場力量的重要方式。

至於金融機構的結合案件，特別是銀行，由於本質上也屬於金融機構市場進出的一環，基於貫徹金融機構經營的審慎原則、維護金融系統穩定性、避免存款保險制度等安全網不被濫用等從源頭管制金融機構設立等管制理由，通常不論規模大小均應要求經金融主管機關核准或許可，而當所涉金融機構的規模或市場力量達到反托拉斯法之結合管制門檻時，金融主管機關的職權即會與反托拉斯法主管機關重疊，而因產業政策與管制法規的考量因素，與反托拉斯法所關注的議題未必一致，甚且有彼此扞格不入或相互衝突的可能，故制度上也勢必要處理產業主管機關與競爭法主管機關如何協調合作以及反托拉斯法主管機關在產業政策的壓力下如何妥善扮演維護及確保市場競爭不受損害等角色並拿捏其底線等問題。

再者，對金融機構業務經營與轉投資的限制與規範，就金融相關事業的投資與是否允許跨業為業務經營上，自會影響金融產業相關產品或地理市場的界定。而金融控股公司的出現，亦對整體金融市場的競爭態勢帶來相當大的衝擊，應如何評估統合多元化的金融商品與服務的巨型金融集團的經濟力量，亦值得重視。而就金融機構轉投資非金融相關事業的規範而論，一般均較投資金融相關事業來得嚴格且限縮，而金融業與產業的分離管制措施，以及英美法上所謂的銀行與商業分離(Separation of Banking and Commerce)原則，主要的理由包括避免因銀行所投資的產業經營問題將風險波及銀行引發擠兌，與銀行若同時身兼股東與債權人身份亦引發利益衝突等²⁴⁹，也包括避免經濟力勢力的集中，此在銀行業特別引起關注，按若允許銀行與企業相互持有高比例的股份，除了經

²⁴⁹參照楊敬先(1999)，〈商業銀行投資股票之規範〉，國立中興大學法律學研究所碩士論文，頁 140 以下；蔡朝安、謝文欽(2004)，〈我國與外國有關商業行轉投資之規範〉，《金管法令》，頁 27

濟勢力集中進而壟斷市場外，甚且會透過其龐大的影響力影響政治與立法方向，而有害國家整體利益²⁵⁰。

就非銀行的金融機構而言，由於系統風險較銀行業明顯減少（且通常不存在），也較無潛在的支付系統中斷風險，以證券商為例，證券商所持有之資產可以迅速地在次級市場處分，其在資產負債表上的調整時間明顯短於銀行，資金的穩定性也較銀行來得高²⁵¹。傳統上，保險業的監理並雖未受到如同銀行監理般的注意，但隨著金融集團的形成與隨之的潛在系統風險，也使保險業的管制定為管制者日趨注意的課題²⁵²。至於證券業與保險業在規範上是否應與企業分離，若仍採肯定的見解，主要的理由應為避免金融集團與金融跨業經營所衍生的系統風險擴散及經濟力量的集中，以及因其資金來源多數非來自股東故應對其轉投資行為輔以適當監理以降低代理成本²⁵³

²⁵⁰ 參照吳孟珊(1999)，《金融自由化下美國銀行控股公司(Bank Holding Company)監理相關法規之研究》，國立臺灣大學三民主義研究所碩士論文，頁 42。

²⁵¹ CHARLES GOODHART, ET AL., FINANCIAL REGULATION-WHY? HOW AND WHERE NOW 11-13(1998)。

²⁵² JOSEPH J. NORTON, FINANCIAL SECTOR LAW REFORM IN EMERGING ECONOMIES 20 (2000)。事實上 2007 年開始發生的金融危機，保險業巨擘 AIG 也確實發生可能造成系統性風險的危機，導致美國聯邦準備理事會最後出面援助。一般來說，除消費者資訊、代理成本外，由於保險公司係發行相當長期的保單，而該保單對於消費者的價值全繫於該保險公司於締約後的行為與表現，然其系統風險仍較低，因為：1. 保險公司的合約通常屬於長期且不至於發生擠兌；2 保險公司間並無市場交易或支付系統上的聯繫；3. 其資產是立即可處分的；4 保險公司對其契約之責任係奠基於其資產的表現；5. 保險公司並不直接涉入支付系統當中。所以，保險業之所以有較縝密的規範，並非來自於其業務內容增加了系統風險。另一方面，如果銀行擁有保險子公司，將會因保險公司無償債能力而直接或在商譽上受到負面影響，故保險業相關規範並非全然與銀行業無關，但亦非表示保險業必須受到跟銀行業一樣的監督架構與縝密規範，id.at13-14.但這種傳統的看法，在金融危機後也遭遇挑戰，可參見本文第三章的說明。

²⁵³ 例如國內即有論者認為，特別是保險業資金主要來自於保戶大眾，且保險公司必須履行保險責任，故其資金之運用必須符合社會性。限制保險業轉投資，係為了避免發生獲利由保險業股東享有但損失卻由保戶所提供之資金承擔而出現投機行為並有礙社會公益，就其目的而言係因為轉投資事業之成敗，獲利主要由投資者(保險公司股東)獲取，但如有投資損失卻由保戶承擔，參照彭金隆(2004)，《金融控股公司法制監理與經營策略》，頁 10，臺北：智勝文化。

綜合言之，受管制產業之競爭法適用問題，最主要的議題集中在該受管制產業是否因其產業特性而得以在部分領域豁免一般競爭法的適用、產業主管機關與競爭主管機關何者較為適宜處理與評估特定市場競爭行為與兩者職權競合時如何協調合作，以及應否針對該受管制產業的市場競爭行為設計特定法規或放寬競爭法的適用要件等。從歷史上看來，不論古今中外或是任何經濟體制，金融機構歷來都是政府介入最深的產業之一，不論其形式是直接由政府持股掌控金融企業、設立高密度管制法規或者是在面臨流動性風險時由政府資金大規模挹注。然而此類政府行為，有的是為了矯正市場機制的弊害或缺失(例如部分管制法規)，但亦有完全出於政治、產業政策或挽救金融系統免於崩潰等目的，而與市場競爭機制形成緊張關係者。在金融產業中，產業主管機關與競爭主管機關最常出現衝突以及競爭主管機關角色最易被弱化的領域，則是結合管制，此在本次金融危機中特別被凸顯(詳見本文第三章的討論)。本文以下即先針對美國及歐洲聯盟關於金融產業的特殊競爭法相關規定與適用情形進行說明，以利後續探討。

第二項 美國

第一款 金融機構的結合管制

一、法規架構

整體說來，在美國，銀行、儲貸協會(loan association)以及類似實體並未有反托拉斯法的豁免，但美國國會不時會將特定銀行活動歸於反托拉斯法外的替代法規架構，其中最重要的是結合管制。在第三章後述的陶德—法蘭克法案通過前，銀行結合案件的反托拉斯法審查，在程序上與實質上都受到 1966 年的銀行合併法與銀行控股公司法修正的規制，但這些法規大致上都是重複克萊登法第 7 條的用語，只是將其執法機關從聯邦貿易委員會與司法部轉移到對系爭銀行有管轄權的聯邦銀行主管機關。換言之，如併購(acquiring)或存續銀行是聯邦

銀行，則評估機關為貨幣審計局(the Comptroller of the Currency)；若為州立銀行但參加聯邦準備系統，則由聯邦準備理事會審核²⁵⁴。這些法規，雖然在細節上略有差異，但都採取類似的方式與條款。幾乎相關條文都規定應向相關聯邦銀行主管機關提出事先申請或通知，而主管機關應考量參與結合事業之財務狀況、管理與前景，以及受影響社區的便利與需求，並規定相關聯邦銀行主管機關應與司法部進行協商²⁵⁵。

二、銀行合併競爭審查篩選原則

其中，銀行主管機關與司法部原則上依據由司法部、聯邦準備理事會與貨幣審計局共同發展的銀行合併競爭審查篩選原則(The Bank Merger Competitive Review Screening Guidelines)審查銀行結合作案²⁵⁶。聯邦準備理事會依據銀行結

²⁵⁴PHILLIP AREEDA, ET AL., ANTITRUST LAW: AN ANALYSIS OF ANTITRUST PRINCIPLES AND THEIR APPLICATION Vol. IB 38-40 (3d ed. 2006).聯邦銀行主管機關享有法定權限與義務從反托拉法的觀點審查系爭結合作案。而相關法規、受規範之交易、所涉程序與相關主管機關，可見表列如下：

法條	受規範交易類型	程序	主管機關
銀行合併法(Bank Merger Act) §1828(C)	涉及參與聯邦存款保險公司保險的存款機構之合併	事前許可 (Prior Approval)	合併後存續機構的主要聯邦管主管機關
銀行控制變動法(Change in Bank Control Act) §1817(j)	不屬公司組織之人收購參與聯邦存款保險公司保險之存款機構	事前申報 (Prior Notice)	該存款機構的主要聯邦主管機關
銀行控股公司法(Bank Holding Company Act) §1842(c)	公司組織收購銀行	事前許可	聯邦準備理事會 (Federal Reserve Board)
儲蓄暨貸款控股公司法 (Savings and Loan Holding Company Act) §1467a(e)(1)	非屬銀行控股公司之公司組織收購儲蓄暨貸款機構	事前許可	OTS

請參照 RICHARD SCOTT CARNELL, ET AL., THE LAW OF BANKING AND FINANCIAL INSTITUTIONS 204 (4th ed. 2009).

²⁵⁵ Id.

²⁵⁶ Bank Merger Competitive Review -- Introduction and Overview (1995), available at <http://www.justice.gov/atr/public/guidelines/6472.pdf>, 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. (May 30, 1996), available at <http://www.justice.gov/atr/public/speeches/1003.pdf>; John M. Nannes, Statement Before the Comm. on

合準則分析競爭效果時，仰賴適用於存款的所謂 1800/200 測試。若關於存款部分，系爭交易並未造成赫芬達爾—赫希曼指數(Herfindahl-Hirschman Index，即「HHI 指數」)超過 1800 點，或在相關銀行市場指數增加超過 200 點，聯邦準備理事會即不可能挑戰此一交易，若系爭交易的 HHI 指數將會超過前述門檻，則聯邦準備理事會通常會以放棄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 指數的差異少於 200 點。而司法部則以 1800/200 標準為篩選以決定該交易是否需要進一步審查並依據水平結合準則分析超過該門檻的交易。而在適用 1800/200 測試時，銀行主管機關與司法部在界定地理與產品市場時有所不同。銀行主管機關是以預先設定的產品定義，諸如傳統銀行業務(traditional banking)作為相關產品市場以及標準都會統計區域作為相關地理市場。但司法部則依據水平結合規則關於消費者需求等相關規定界定相關市場²⁵⁷。

三、社區便利性與需要標準與機關協調機制

除此之外，雖然有些微差異，但相關金融主管機關傾向採用的實質標準，類似反托拉斯法主管機關頒佈之結合準則所載。再者除了依據休曼法第二條提起訴訟外，反托拉斯法主管機關僅限於在相關金融主管機關許可後三十天內對銀行結合案提出意見。且法院於認定該交易因符合社區便利與需要而使其可能產生的公共利益顯然大於限制競爭效果時，仍可准許該銀行結合案。但實務上

the Judiciary U.S. H.R. concerning Mergers in the Fin. Serv. Indus. (June 3, 1998), available at <http://www.justice.gov/atr/public/testimony/1787.pdf>; 與 OECD, *Roundtable on Competition and Regulation in Retail Banking-- United States*, at 5-10, DAF/COMP/WP2/WD(2006)60 (Oct. 2, 2006), available at http://www.ftc.gov/bc/international/docs/Banking_US.pdf.

²⁵⁷ Jonathan M. Richa & Thomas G. Scrivena, *Bank Consolidation Caused By The Financial Crisis: How Should The Antitrust Division Review "Shotgun Marriages"?*, 8-DEC ANTITRUST SOURCE 1, 2-3 (2008).

法院就此一抗辯要求高度特定性的舉證，包括應審核是否能以非結合方式達成相同效率等²⁵⁸。

從 1966 年銀行合併法的立法目的與背景觀之，當美國最高法院在 Philadelphia Bank 一案²⁵⁹適用克萊登法第 7 條時，國會重申其將判斷銀行結合案的主要權限授權予聯邦銀行主管機關且在不完全排除司法部的狀況下限制司法部的角色。最重要的一個妥協在於未形成獨占但顯著減少競爭的結合案，若能充分服務社區便利與需求，仍會獲得許可。而銀行主管機關會邀請且考量司法部關於系爭結合案競爭效果的意見。若銀行主管機關許可結合案而司法部卻反對該結合案，司法部得在銀行主管機關許可後 30 天內依據克萊登法第 7 條(但已受到社區便利性與需要(the convenience and needs of the community)標準之節制)起訴，而該結合案即自動暫停。若司法部未在 30 天內起訴，司法部僅能依據休曼法第 2 條追訴該結合案²⁶⁰。由於依據銀行合併法，法院必須自動暫停該項交易，而使得司法部在和解協商享有極大的槓桿優勢。而司法部迄今為止僅追溯少數銀行合併案，而最近的案例可追溯至 1993 年，甚且在多數進入審判程序的結合案件，司法部均是以失敗告終²⁶¹。

四、小結

而這些與銀行相關的反托拉斯法法規與一般反托拉斯法規有幾點不同。首先，銀行合併法與銀行控股公司法及儲蓄暨貸款控股公司法規定不論是合併或收購均應事先取得聯邦銀行主管機關的事先許可，而一般的反托拉斯法條款，僅 Hart-Scott-Rodino 法案規定就特定合併或收購案件應事先申報，但並未要求應事先取得許可。次來，銀行主管機關得允許限制競爭但在其他方面符合公共

²⁵⁸ See e.g., *United States v. Third Natl. Bank in Nashville*, 390 U.S. 171, 186-189; PHILLIP AREEDA, ET AL., supra note 254, at 38-40.

²⁵⁹ *United States v. Philadelphia Natl. Bank*, 374 U.S. 321(1963).

²⁶⁰ PHILLIP AREEDA, ET AL., supra note 254, at 40.

²⁶¹ Richa & Scrivena, supra note 257, at 3-4.

利益的合併。而一般反托拉斯法條款並未有明確的公共利益抗辯條款。第三，銀行合併法與銀行控股公司法一般禁止參與結合事業於銀行主管關許可後三十天內完成交易。第四，與銀行相關的反托拉斯法法規禁止未於 30 日等待期間提出的反托拉斯法訴訟。第五，與銀行相關的反托拉斯法條款一般並未要求應依 Hart-Scott-Rodino 法案提出事前申報。但 Hart-Scott-Rodino 法案的事前申報規定卻適用於金融控股公司收購保險、證券或非金融公司。最後，聯邦貿易委員會對於多數與銀行相關的合併或收購案件並無管轄權，但卻與司法部共同對保險、證券與非金融公司的合併與收購案件享有管轄權，其等一般對於金融控股公司收購保險、證券與非金融公司的案件也有管轄權²⁶²。

第二款 搭售或類似搭售的行為

如允許銀行或其關係企業進入其他產業，長期以來就有的顧慮即為銀行搭售的風險。也因此，美國國會在 1972 年於銀行控股公司法中普遍性地禁止下列三種搭售行為²⁶³：12 U.S.C.A. § 1972(1)(A)項與(B)項普遍地禁止銀行要求客戶

²⁶² CARNELL, ET AL., supra note 254, at 205-206.

²⁶³ See 12 U.S.C.A. § 1972(1): "A bank shall not in any manner extend credit, lease or sell property of any kind, or furnish any service, or fix or vary the consideration for any of the foregoing, on the condition or requirement--(A) that the customer shall obtain some additional credit, property, or service from such bank other than a loan, discount, deposit, or trust service;(B) that the customer shall obtain some additional credit, property, or service from a bank holding company of such bank, or from any other subsidiary of such bank holding company;(C) that the customer provide some additional credit, property, or service to such bank, other than those related to and usually provided in connection with a loan, discount, deposit, or trust service;(D) that the customer provide some additional credit, property, or service to a bank holding company of such bank, or to any other subsidiary of such bank holding company; or(E) that the customer shall not obtain some other credit, property, or service from a competitor of such bank, a bank holding company of such bank, or any subsidiary of such bank holding company, other than a condition or requirement that such bank shall reasonably impose in a credit transaction to assure the soundness of the credit. The Board may issue such regulations as are necessary to carry out this section, and, in consultation with the Comptroller of the Currency and the Federal Deposit Insurance Company, may by regulation or order permit such exceptions to the foregoing prohibition and the prohibitions of section 1843(f)(9) and 1843(h)(2) of this title as it considers will not

自該銀行或其關係企業取得額外的信用、財產或服務。12 U.S.C.A. § 1972(1)(C)項與(D)項則一般性禁止銀行要求客戶對該銀行或其關係企業提供某些額外的信用、財產與服務。U.S.C.A. § 1972(1)(E)項則限制禁止客戶自該銀行或其關係企業的競爭者處取得信用、財產或服務之獨家交易安排。但該條規定僅即於銀行的搭售本身，並未禁止銀行關係企業所為的搭售²⁶⁴。

除此之外，U.S.C.A. § 1972(1)本身對某些銀行的搭售行為有例外規定，例如該條(A)項讓銀行得以該銀行本身的貸款、折扣、存款或信託服務作為搭售產品；該條(C)項則允許銀行要求客戶提供銀行關於且通常與貸款、折扣、存款或信託服務併同提供之信用、財產或服務(related to and usually provided in connection with a loan, discount, deposit, or trust service)。該條(E)項則讓銀行為確保信用穩健性課與借款人從他處借款的合理限制。但該條規定的例外，並未提供反托拉斯法的豁免。因此若落入前述例外的行為違反反托拉斯法，其原則上仍會依據反托拉斯法規定衍生相關責任。除此之外，聯邦準備理事會的規定也允許銀行在其依據前述 U.S.C.A. § 1972(1)(A)項與(C)項規定自身能搭售的範圍內，為其關係企業的利益從事搭售行為²⁶⁵。

因此，銀行能以其關係企業的貸款、折扣、存款或信託服務作為搭售產品，只要其能以自身之貸款、折扣、存款或信託服務為之；同樣地，銀行在其得要求客戶提供信用、財產或服務的範圍內，得要求客戶提供信用、財產或服務與

be contrary to the purposes of this chapter.”其中文翻譯(本文作者自譯)為：「(1)銀行不應以下列事項為條件而以任何形式提供信用、租賃或銷售任何財產或提供任何服務，或固定或變動任何前述商品或服務的對價：(A)消費者除了貸款、折扣、存款或信託服務外，尚應從該銀行取得某些額外信用、財產或服務；(B)消費者應從該銀行之銀行控股公司或任何其他銀行控股公司的子公司取得某些額外信用、財產或服務；(C)除了關於且通常與貸款、折扣、存款或信託服務併同提供者外，消費者應提供額外信用、財產或服務予該銀行；(D)消費者應提供某些額外信用、財產或服務予該銀行之銀行控股公司或該銀行控股公司之其他子公司；或(E)消費者不得從該銀行、該銀行之銀行控股公司或該銀行控股公司之其他子公司的競爭者取得某些其他信用、財產或服務，但該公司應合理地對信用交易課與之條件或要求以確保信用健全者，不在此限。」

²⁶⁴ CARNELL, ET AL., *supra* note 254, at 416-417.

²⁶⁵ *Id.* at 417.

該銀行的關係企業²⁶⁶。聯邦準備理事會也針對合併餘額折扣(combined-balance discount)提供安全港規定，銀行得依據客戶在銀行指定產品（即合格產品(eligible products)）所維持的合併最低餘額，而變更收取費用，若(i)銀行提供存款服務，且所有此等存款服務為合格產品，且(ii)存款帳戶的餘額在最低餘額的比例最低必須與非存款產品相同²⁶⁷。

不同於一般反托拉斯法的規定²⁶⁸，銀行控股公司法就該等條款的執行授與聯邦與州法院共同的管轄權。實質上此一反搭售條款類似休曼法第 1 條與克萊登法第 7 條，但也有幾點重要不同。首先，該等搭售行為必須是銀行業界罕見狀況。其次依據法院實務判決，其成立無須市場力量、相當市場占有率或限制競爭效果²⁶⁹。第五巡迴法院甚至不要求特定申請者被迫接受被搭售產品，只要銀行政策上將某一項服務的提供以接受其他服務為條件即可。也因此，銀行控股公司法的搭售條款比起一般的搭售規範可能具有過度威嚇的效果。而若同時涉及反托拉斯法的違反時，即有私人訴訟的三倍懲罰性賠償（加計律師費用）及禁制令救濟(injunctive relief)的適用，司法部亦得追訴²⁷⁰。

²⁶⁶ Id. at 12 C.F.R. § 225.7 (b)(1)

²⁶⁷ 12 C.F.R. § 225.7(b)(2)

²⁶⁸ 在認定搭售是否違反休曼法第 1 條時，美國最高法院於 *Yensch v. Texaco, Inc.* 一案中認為，所謂搭售係指一方銷售一商品係以買方也購買另一不同商品為條件。而搭售必須滿足五個要件，分別為 1. 有搭售產品(the tying product)與被搭售產品(the tied product); 2. 賣方事實上強迫買方接受被搭售產品; 3. 賣方在搭售產品市場上有顯著經濟力量而得以強迫購買者接受被搭售產品; 4. 對被搭售市場產生限制競爭效果; 以及 5. 於被搭售產品市場中涉及顯著數額之跨州商業行為，see *Yensch v. Texaco, Inc.*, 630 F.2d 46, 56-57 (2d Cir. 1980). 此外，克萊登法第 3 條 (15 U.S.C. § 14) 係規範搭售行為，其包含了銀行法規所無的限制。依據克萊登法，搭售僅有在該行為會顯著地減少競爭或傾向增強任何商業上的獨占(“ may be to substantially lessen competition or tend to create a monopoly in any line of commerce.”)，see *Mid-State Fertilizer Co. v. Exch. Nat. Bank of Chicago*, 877 F.2d 1333, 1338 (7th Cir. 1989)

²⁶⁹ PHILLIP AREEDA, ET AL., *supra* note 254, at 43-44.

²⁷⁰ Id. at 44.

第三款 保險業

美國 1945 年的麥坎南-費爾古森法(McCarran—Ferguson Act of 1945)規定，保險業務，以及任何涉及保險業務者，應受州關於該等業務之規定與稅務等法規規範。且沒有任何國會法令(即聯邦法規)可被解釋為廢除、削弱或替代任何州規範保險業務而制定的任何法令，或對此類業務課與稅費，除非該聯邦法規係特別與保險業務有關；惟休曼法、克萊登法以及聯邦貿易委員會法在保險業務未受州法規範圍內仍然適用²⁷¹。但前述關於受州法規範圍內不適用休曼法的規定，不適用於任何關於杯葛、強迫或脅迫(boycott, coercion, or intimidation)的協議或行為²⁷²。也因此，麥坎南—費爾古森法的規定實質上豁免了大部分的聯邦反托拉斯法的適用²⁷³。

至於何謂麥坎南—費爾古森法所稱之保險業務(“business of insurance”)，美國最高法院於 Group Life & Health Ins. Co. v. Royal Drug Co. 與 Union Labor Life Ins. Co. v. Pireno 案中認定，在判斷特定行為是否屬於得豁免於反托拉斯法的保險業務之一部時，其判斷標準有三：第一，該行為是否具有移轉或分散保險單持有人風險的效果；第二、該行為是否為是保險人與被保險人之保險關係整體的一部分；第三，該行為是否僅限於保險產業中的事業²⁷⁴。由於反托拉斯法的豁免應被嚴格解釋²⁷⁵，此一原則並不限於默示反托拉斯法豁免，也同樣適用於明示法規豁免²⁷⁶。

²⁷¹ 15 U.S.C.A. § 1012.

²⁷² 15 U.S.C.A. § 1013(b).

²⁷³ Erin K. Powrie, *Too Big to Fail" Is Too Big: Why the Mccarran-Ferguson Exemption to Federal Antitrust Enforcement of Insurance Is Past Its Prime*, 63 RUTGERS L. REV. 359, 361 (2010).

²⁷⁴ Group Life & Health Ins. Co. v. Royal Drug Co., 440 U.S. 205, 215-221(1979)；Union Labor Life Ins. Co. v. Pireno, 458 U.S. 119, 129, 102 S. Ct. 3002, 3009, 73 L. Ed. 2d 647 (1982)

²⁷⁵ E. g., Abbott Laboratories v. Portland Retail Druggists Assn., Inc., 425 U.S. 1, 96 S.Ct. 1305, 47 L.Ed.2d 537; Connell Construction Co. v. Plumbers & Steamfitters, 421 U.S. 616, 95 S.Ct. 1830, 44 L.Ed.2d 418; FMC v. Seatrain Lines, Inc., 411 U.S. 726, 93 S.Ct. 1773, 36 L.Ed.2d 620; United States v. McKesson & Robbins, Inc., 351 U.S. 305, 76 S.Ct. 937, 100 L.Ed. 1209; Group Life & Health Ins.

美國最高法院也特別指出，麥坎南－費爾古森法的用語並非指涉任何受州法規規範的個人或公司，而是指規範保險業務的法令，例如在 *Group Life & Health Ins. Co. v. Royal Drug Co.*，美國最高法院即認為保險公司為操縱銷售予保險單持有人之處方藥價格的協議，並不能依據麥坎南－費爾古森法豁免反托拉斯法的責任²⁷⁷。而契約如涉及完全不在保險業領域內的當事人，也會喪失反托拉斯法的豁免²⁷⁸。除此之外，麥坎南－費爾古森法案的豁免不適用於杯葛、強迫或脅迫的行為。而美國最高法院一般認為杯葛行為必須以休曼法的概念來理解，亦即包括各式拒絕交易行為，包括絕對性與條件性拒絕交易²⁷⁹。

第四款 *Trinko and Credit Suisse* 案

一、2004 年前美國最高法院對默示豁免反托拉斯法的態

度

按管制法規對反托拉斯法可有三種態度存在，一為明文規定特定產業中的行為豁免反托拉斯法，二為以保留條款(saving clause)明文規定保留反托拉斯法

Co. v. Royal Drug Co., 440 U.S. 205, 231, 99 S. Ct. 1067, 1083, 59 L. Ed. 2d 261 (1979). 關於麥坎南－費爾古森法案及反托拉斯法的適用問題，以及相關美國法院見解等，更詳細的說明可參照 Alan M. Anderson, *Insurance and Antitrust Law: The Mcarran-Ferguson Act and Beyond*, 25 WM. & MARY L. REV. 81 (1983). 與 Larry D. Carlson, *The Insurance Exemption from the Antitrust Laws*, 57 TEX. L. REV. 1127 (1979).

²⁷⁶ E. g., *Abbott Laboratories v. Portland Retail Druggists Assn., Inc.*, supra, at 11-12, 96 S.Ct., at 1313 (the Nonprofit Institutions Act); *FMC v. Seatrain Lines, Inc.*, supra, at 733, 93 S.Ct., at 1778 (§ 15 of the Shipping Act); *United States v. McKesson & Robbins*, supra, at 316, 76 S.Ct., at 943 (the Miller-Tydings and McGuire Acts).

²⁷⁷ *Hartford Fire Ins. Co. v. California*, 509 U.S. 764, 781, 113 S. Ct. 2891, 2901, 125 L. Ed. 2d 612 (1993); *Union Labor Life Ins. Co. v. Pireno*, 458 U.S. 119, 102 S.Ct. 3002, 73 L.Ed.2d 647 (1982); and *Group Life & Health Ins. Co. v. Royal Drug Co.*, 440 U.S. 205, 233, 99 S.Ct. 1067, 1084 59 L.Ed.2d 261 (1979).

²⁷⁸ *Group Life & Health Ins. Co. v. Royal Drug Co.*, 440 U.S. 205, 231, 99 S. Ct. 1067, 1083, 59 L. Ed. 2d 261 (1979)

²⁷⁹ HOVENKAMP, supra note 734, at 789.

的適用；三則為未有明文規定。而多數關於反托拉斯法於管制產業適用界限的案例，系爭管制法規都未對有無反托拉斯法豁免一事為明文規定。在 2004 年以前，當國會對於反托拉斯法與系爭管制法規之間的關係保持沈默或未明文規定時，美國最高法院的一貫立場為，除非反托拉斯法與管制法規彼此間有明確矛盾(plain repugnancy)的情況存在，否則法院並不會認定系爭案件得默示豁免反托拉斯法，並認為反托拉斯法僅有在特定管制法規能達成其目的的必要及最小範圍內對管制法令為退讓²⁸⁰。

例如早在著名的 *United States v. Philadelphia Nat. Bank* 一案，美國最高法院認為 1960 年的銀行合併法(the Bank Merger Act of 1960)並不排除克萊登法第 7 條在銀行合併案的適用²⁸¹。在 *Silver v. New York Stock Exchange* 一案，美國最高法院即指出，默示豁免反托拉斯法向來是不受歡迎的選擇，僅有在使管制法規能有效運作並且在必要的最小範圍內方能肯認，而此為協調兩個法令系統的基本指導原則²⁸²。而 *Gordon v. New York Stock Exchange* 一案，即為適用默示排除反托拉斯法標準的案例，美國最高法院認為在該案中，國會於制定證券交易法(the Securities Exchange Act)時將監管證券經紀商佣金合理費率設定的權限，歸予證券交易委員會；而反托拉斯法禁止固定佣金費率並視為當然違反休曼法，若允許反托拉斯法在此介入，將阻礙證券交易法的運作與證券交易委員會的管理權限，因此默示排除反托拉斯法的適用，對於證券交易法能如立法目的般運作有其必要。若不默示排除反托拉斯法，將使管制法規中關於管制機關對交易佣金率之監管條文形同具文²⁸³。

²⁸⁰ Shelanski, *supra* note 19, at 686-687.

²⁸¹ *United States v. Philadelphia Nat. Bank*, 374 U.S. 321, 354, 83 S. Ct. 1715, 1737, 10 L. Ed. 2d 915 (1963)

²⁸² *Silver v. New York Stock Exch.*, 373 U.S. 341, 357, 83 S. Ct. 1246, 1257, 10 L. Ed. 2d 389 (1963)

²⁸³ *Gordon v. New York Stock Exch., Inc.*, 422 U.S. 659, 691, 95 S. Ct. 2598, 2615, 45 L. Ed. 2d 463 (1975)

在 U. S. v. Nat'l Ass'n of Sec. Dealers, Inc. 一案中，美國最高法院重申默示反托拉斯法豁免僅在有有利證據顯示在反托拉斯法與管制法令系統間有清楚矛盾，方能被正當化²⁸⁴；但在此案中，美國最高法院認為縱使證券交易委員會並未積極發動及行使其規定權限，但若此為國會在立法時有意授與證券交易委員會對系爭私人行為的行政監督權限，仍應默示豁免反托拉斯法的適用²⁸⁵。雖然在認定何種情況構成反托拉斯法與管制法規間相互衝突上，美國最高法院在 U. S. v. Nat'l Ass'n of Sec. Dealers, Inc. 一案採取較寬的立場，但其基本論理仍然是基於反托拉斯法確有可能會降低或阻礙國會授與管制機關之管制權限的行使²⁸⁶。在 Otter Tail Power Co. v. United States 一案，美國最高法院不因聯邦能源委員會 (the Federal Power Commission) 依據聯邦能源法 (Federal Power Act) 有權強迫非自願性的能源相互連接而認為被告 Otter Tail Power Co. 的拒絕交易行為得豁免於反托拉斯法，按聯邦能源法就跨州能源分配上偏好自願性商業關係而未採用全面性的管制架構，亦即未在第一線即採用管制強迫手段，此時法院很難認為國會意欲無視植基於反托拉斯法的基本國家政策。因此沒有任何基礎認為聯邦能源委員會命令相互連接的有限權限，是為了取代反托拉斯法或豁免該案被告 Otter Tail 拒絕交易的行為免於反托拉斯法規範²⁸⁷。

二、2004 年的 Trinko 案

但在 2004 年的 Verizon Communications Inc. v. Law Offices of Curtis V. Trinko 一案，雖然 1996 年電信法第 601(b)(1) 為反托拉斯法保留條款，其規定沒有任何該法的規定或其修正，能被解釋為修正、削弱或取代任何反托拉斯法的

²⁸⁴ U. S. v. Nat'l Ass'n of Sec. Dealers, Inc., 422 U.S. 694, 719, 95 S. Ct. 2427, 2443, 45 L. Ed. 2d 486 (1975)

²⁸⁵ U. S. v. Nat'l Ass'n of Sec. Dealers, Inc., 422 U.S. 694, 728, 95 S. Ct. 2427, 2447, 45 L. Ed. 2d 486 (1975)

²⁸⁶ Shelanski, supra note 19, at 688.

²⁸⁷ Otter Tail Power Co. v. United States, 410 U.S. 366, 373-75, 93 S. Ct. 1022, 1027-28, 35 L. Ed. 2d 359 (1973)

適用²⁸⁸，但美國最高法院在此案中認為，按若管制架構中已有嚇阻與救濟限制競爭弊害的設計，執行反托拉斯法的利益就相對微小，因為管制本身已經顯著減少限制競爭行為的出現與弊害，故此時如適用反托拉法進行額外審查就較不具說服力，且可能會因而錯誤非難某些行為，反而對反托拉斯法原來欲保護的行為產生寒蟬效應。若管制法規內並未有任何規定執行反托拉斯功能，此時相對於執行成本而言，執行反托拉斯法獲得的利益就可能較高。而有鑑於在該案中反托拉斯法干預可能帶來的利益甚為微小，而考量到由於非法排除行為的手段就像合法競爭行為般，難以計數，故適用休曼法第 2 條的要件會相當困難。而錯誤推論與因有的錯誤非難，代價特別高昂，因為其會對反托拉斯法意欲保護的行為產生寒蟬效應²⁸⁹。

Trinko 案以前判斷反托拉斯法默示豁免的標準，著重於管制法規與反托拉斯法間是否有明確矛盾存在，但 Trinko 一案卻著重在反托拉斯法執行的成本以及在管制產業中執行反托拉斯法之利益超越其成本的可能性，甚且對得排除反托拉斯法之管制法規應具備何等要件，也未為任何說明。Trinko 一案顯示美國最高法院在管制產業中，縱使相關管制法規中已明文規定應保留反托拉斯法在該產業的運作，仍會限縮解釋反托拉斯法相關責任的實質範圍。如此一來會減弱對受管制廠商提出的反托拉斯法訴求，並賦予保留條款狹隘且不完整的效果。換言之，美國最高法院將反托拉斯法的適用，委諸管制機關來評估與矯正某些潛在限制競爭行為，而非法院²⁹⁰。

三、2007 年的 Credit Suisse 案

而在 2007 年的 Credit Suisse Sec. (USA) LLC v. Billing 一案，雖然 1933 年證券法第 16 條規定，該章規定的權利或救濟手段，係任何及所有其他法律或平衡法中存在之權利或救濟途徑以外的權利或救濟手段；除此之外，1934 年證券

²⁸⁸ 47 U.S.C. § 152

²⁸⁹ Id, at 411-12, 414, 124 S. Ct. at 881-83.

²⁹⁰ Shelanski, supra note 19, at 699-705.

交易法第 28 條也有類似規定²⁹¹，但美國最高法院多數見解仍認為此兩款規定不應被廣泛解釋成足以保留所有反托拉斯法訴求的保留條款(saving clauses)²⁹²。美國最高法院在該案雖援引前述 *Silver v. New York Stock Exchange*、*Gordon v. New York Stock Exchange* 以及 *U. S. v. Nat'l Ass'n of Sec. Dealers, Inc.* 等案的見解，但指出於判斷證券法規是否排除反托拉斯法時，必須判斷是否證券法與反托拉斯法間是否存在明確矛盾(“clear repugnancy”)或此兩者是否明確不相容(“clearly incompatible”)。此外，於認定構成默示排除的不相容性上，下列因素是關鍵，即(1)依據證券法令有管制機關監督系爭行為；(2)負責的管制機關行使其權限的證據；以及(3)若同時適用證券法令與反托拉斯法將會產生相衝突的指導原則、要求、義務、豁免或行為標準。而在 *Gordon* 與 *NASD* 案中，也可發現可能會發生的衝突所影響的行為，正是證券法令意圖要管制的金融市場行為²⁹³。

依據前述標準，美國最高法院進一步指出，本案所涉的行為，亦即承銷商聯合促銷並銷售新發行的證券，是良好管制的資本市場合宜運作之核心。第一次公開發行(the Initial Public Offering)協助擬籌資的新公司將其股票分散到投資者手中，並引導資金流向以符合公眾對商品或服務需求。金融專家，包括證券管理者，都認為本案系爭所涉共同承銷行為的一般本質，包括 road shows(巡迴說明會)與建立相關記錄等努力，對第一次公開發行的成功行銷相當重要。次來，證券交易委員會有權監督本案系爭的所有行為，包括禁止、准許、鼓勵或勸阻、容忍或限制或以其他方式實質規範承銷商所涉及各層面行為。因承銷商違反相關法規與管制規定而受損害的私人也得請求賠償損失。第三，證券交易委員會也持續行使其法定權限規範系爭行為，例如即詳細界定證券承銷商於巡迴說明會可為或不得為之事項。證券交易委員會也對違反這些證券交易委員會制定

²⁹¹ 15 U.S.C. § 77p(a), 78bb(a).

²⁹² *Credit Suisse Sec. (USA) LLC v. Billing*, 551 U.S. 264, 275, 127 S. Ct. 2383, 2392, 168 L. Ed. 2d 145 (2007)

²⁹³ *Id.*, at 275-76, 127 S. Ct. 2392.

規定之承銷商提起訴訟；而私人投資者也對與本案所涉行為事實上相同之行為提起證券訴訟並取得賠償²⁹⁴。

而在 *Credit Suisse Sec. (USA) LLC v. Billing* 一案，雖然證券交易委員會也同樣不允許該案的系爭行為，但美國最高法院仍然認為於該案中證券法與反托拉斯法明顯不相容。美國最高法院的主要理由為，首先，要區分哪些行為是證券交易委員會所容許或禁止者，特別是對欠缺證券或金融專業知識者而言，非常細微、複雜且困難，這樣的工作只有證券交易委員會足以勝任。且顯示違法反托拉斯法行為與合法證券行銷行為的證據可以是重疊或相同的。再者，顯然美國最高法院最關心的是，若在該案中認為原告得以依據反托拉斯法為請求，則可能會導致在美國各地不同法院引發諸多由個別不同的非專業法官與陪審團負責審理之訴訟案件。鑑於區分許可或禁止行為所需要的證據評估，在本質上極為微妙，這許多不同法院要出現一致的判決結果勢必極為困難，也很難期待個別法院能一致性地評估類似事實時。因此個別不同的法院於評估類似事實時會出現不同判斷的風險異常地高²⁹⁵。

前述因素也使得讓法院在處理反托拉斯法請求時可能會犯下嚴重錯誤的風險極高，而此種錯誤可能會溢出原告本來尋求設定的狹窄框架，意味著承銷商可能不僅僅是要避免證券法令禁止的行為，因為擔心反托拉斯法訴訟及三倍賠償的風險，而也要一併放棄許多證券法令許可或鼓勵的聯合行為，亦即對合法且對於經濟極為重要的聯合行為造成寒蟬效應，並因而影響第一次公開發行的行銷與資本市場有效運作。而由於證券交易委員會積極地執行禁止系爭行為之規定，因為承銷商違法行為受到傷害的投資人得依據證券交易法起訴並請求賠償，證券交易委員會本身也被要求在制定證券相關政策時應納入競爭考量並將其落實在相關法令中，此時即較無必要仰賴反托拉斯法訴訟來處理限制競爭行為。再者，美國國會為了剔除無意義的證券訴訟，已經嚴格化原告起訴的程序

²⁹⁴ *Id.* at 276-77, 127 S. Ct. 2392-93.

²⁹⁵ *Id.* at 279-81, 127 S. Ct. 2394-95.

要件。此時如允許反托拉斯法訴訟將會產生原告以反托拉斯法訴訟的外觀包裝本質上是證券訴訟的情況。綜合前述考量，應可認為適用反托拉斯法與執行證券法兩者間有嚴重衝突²⁹⁶。

四、Trinko 與 Credit 的影響與批評

Trinko 與 Credit Suisse 兩案都顯示美國最高法院對就受管制廠商執行反托拉斯法可能產生之利益的懷疑態度，以及法院假定錯誤執行反托拉斯法會有高昂成本²⁹⁷。而在 Credit Suisse 一案以後，亦有認為平衡促進競爭與保護產業兩大公共政策的任務，已經被有效地從法院轉移到行政機關，而該案也顯現美國最高法院試圖合理化美國過度高額的反托拉斯法訴訟系統的決心，包括限制反托拉斯法適用範圍，而讓市場而非法院解決競爭議題，遏止無訴訟價值的請求²⁹⁸。

但即有論者批評，管制機關可能不會積極行使其職權，此時不能僅因國會已授權主管機關對產業進行監管就可漠視執行反托拉斯法的利益。再者縱使反托拉斯法的執行涉及三倍賠償金的制度，但並無案例或證據顯示三倍賠償金制度確實有系統性過度嚇阻(overdeterrence)的問題。而從程序面而言，最高法院已經對起訴原告資格與訴訟要件(pleading requirement)設下限制，並在許多實質事項上加強原告的負擔，特別是關於依據休曼法第 2 條主張獨占的主張。過去二十多年來美國最高法院關於反托拉斯法的判決，使得反托拉斯法訴訟的原告主張，從掠奪性定價、垂直價格限制到拒絕交易等，很難受到採信更遑論贏得判決。而從相關判例法觀察，法院在反托拉斯法相關訴訟中做出行為違法的錯誤

²⁹⁶ Id. at 282-84, 127 S. Ct. 2395-97.

²⁹⁷ Shelanski, supra note 19, at 709.

²⁹⁸ John P. Lucas, *Pruning the Antitrust Tree: Credit Suisse Securities (Usa) LLC v. Billing and the Immunization of the Securities Industry from Antitrust Liability*, 59 MERCER L. REV. 803, 816-817 (2008).

判定(false positive)之風險，並沒有高到法院應賦予競爭導向之管制法規可排除反托拉斯法的地步²⁹⁹。

雖然在多數情形，Trinko 與 Credit Suisse 的實際效果，在管制法規已特別處理系爭行為的情況下，可合理限制論理不足的反托斯法主張。但 Trinko 與 Credit Suisse 案也會限制反托拉斯法在管制法規於效果或涵蓋範圍有缺漏時補充管制法規的功能，且於反托拉斯法對競爭而言為更具針對性且成本較低的手段時，反而抑制了反托拉斯法取代替管的機會。而當市場變得更競爭時，管制的利益也會隨之減弱，但在此一轉換過程中，管制的成本卻仍然維持甚至增高³⁰⁰。再者，管制過程不必然比反托拉斯法更為精確或有效率。就如同錯誤的反托拉斯法執行會阻礙創新或其他有利行為，管制錯誤對消費者及受管制廠商而言而言也是代價高昂。例如如管制者設定的費率太高，則價格管制並不能好好保護消費者，但仍然必須承擔行政成本並且扭曲誘因。而若管制者設定的價格太低，會導致受管制產業難以吸引財務投資，以長期對消費者對有利的方式維持、發展與部署資金。就如同反托拉斯法的執行有可能出錯一樣，管制錯誤對消費者福利與廠商誘因會有潛在嚴重後果³⁰¹。

事實上僅僅有競爭意識的管制架構並不能確保能對抗濫用管制架構或該管制架構並未處理的排他性行為。弔詭的是，促進競爭的管制架構也可以為競爭者造就操弄、博弈管制架構以達成限制競爭目的的機會。而管制博弈的風險，也是受管制產業應持續受反托拉斯法監督的重要理由³⁰²。從對產業的專業知識

²⁹⁹ Shelanski, *supra* note 19, at 711-712.

³⁰⁰ *Id.* at 718-719.

³⁰¹ *Id.* at 728.

³⁰² Stacey L. Dogan & Mark A. Lemley, *Antitrust Law and Regulatory Gaming*, 87 TEX. L. REV. 685, 686-687 (2009). 該文定義所謂管制博弈(regulatory gaming)為利用促進競爭或中性的管制法令以達成其排他目的。而複雜的管制系統，特別是需要市場進入需取得政府許可，可藉由允許讓具市場支配地位的廠商主導產業標準而延緩新產品進入市場，製藥業就是典型代表。產業標準設定或政府機關背書則是另一個例子歐若政府要求產品包含特定特徵或特定運作方式，私人有時可以蒙蔽管制者使其採用有利於其所持有之技術並得排除其競爭者的標準，see *id.* at 687-688.

而言，或許產業管制機關會較勝一籌，然而美國法院在適用反托拉斯法時，是以經濟效率為唯一標準；但管制法令通常甚至不意欲透過競爭達成經濟效率，甚者立法者建立管制機關或管制者的目的，均非競爭，甚至有些管制法規目的在消滅競爭。而管制機關往往視競爭為次要考量，或是透過特定產業特質或利益觀察競爭，而較不可能形成或執行最佳鼓勵競爭的法令規則。再者，縱使是最真誠無偽的管制者，依據公共選擇理論也可能被擄獲，因為私人廠商會針對與其切身利益相關的特定議題進行遊說，但公眾卻難以組織，最後管制者也可能因此支持利益特定私人廠商但損害公眾權益的作法³⁰³。

更何況，產業管制的主要受益者通常最後是被保護免於競爭的受管制廠商本身與保證獲利，且受管制產業中，錯誤否定(即錯誤未規限制競爭行為)的弊害可能比錯誤肯定(即將有利市場的行為誤以為是限制競爭行為)更大，蓋管制本身可能就會妨礙市場自我矯正的機制。縱使產業主管機關願意考量競爭，也鮮少能有效執行競爭政策或嚇阻反托拉斯法的違反行為³⁰⁴。Trinko 與 Credit Suisse 弱化了反托拉法與管制間的關係，在原先的平衡回復之前，管制者可能會面臨過度管制(overregulation)或管制不足(underregulation)兩者間的困難抉擇，並伴隨可能比反管制產業錯誤執行反托拉斯法更為高昂的成本³⁰⁵。

第三項 歐洲聯盟

第一款 概說

關於歐洲聯盟競爭法是否應適用於銀行與保險業，歷史上曾有長期爭論。由於歐洲聯盟第 81 條及第 82 條的用語僅包含商品的提供(the supply of goods)，因此，曾有主張認為，包括金融服務，例如銀行與保險業，應不在歐洲聯盟條

³⁰³ Id. at 696-699.

³⁰⁴ Id. at 704.

³⁰⁵ Shelanski, supra note 19, at 732.

約第 81 條及第 82 條的規範範圍內³⁰⁶。而金融產業的代表長期以來主張該產業的獨特性，縱使歐洲聯盟條約本身並無任何對金融業的排除規定，亦應排除歐洲聯盟條約第 81 條與第 82 條的完全適用，並主張金融服務部門都受到內國的嚴格規範，而足以提供充分保護³⁰⁷。

但在 1980 年代，歐洲最高法院在 Züchner 一案³⁰⁸，即拒絕了銀行不應完全適用歐洲聯盟條約第 81、82 條的主張；而在 Verband der Sachversicherer 案中，歐洲最高法院也以歐洲聯盟條約並未有特別規定為由，而未接受上訴人保險人協會關於保險產業中無限制競爭會增加破產風險而損害消費者，保險人彼此間的合作對避免此等風險而言相當必要故應限制歐洲聯盟條約第 81 條及 82 條的適用等主張，而認為歐洲聯盟條約第 81 條及第 82 條應完全適用於保險業³⁰⁹。然而，歐洲最高法院也補充說明歐洲聯盟條約第 81 條及第 82 條在保險業的適用，並不禁止執委會依據歐洲聯盟條約第 81 條第(3)項為個別或集體豁免 (individual or block exemption)³¹⁰。

第二款 零售銀行業(Retail Banking)的產業調查

執委會曾就針對個人消費者的零售銀行業進行產業調查(sector inquiries)，而於最終報告指出，在零售銀行業市場仍然並未完全整合而係沿著國界區劃，並且存有各式可能進入障礙，包括法令上、行為上以及某些行業基礎的網路與標

³⁰⁶ VAN BAEL & BELLIS, COMPETITION LAW OF THE EUROPEAN COMMUNITY 1402 (4th ed.2 005).

³⁰⁷ Id. also see Stephen Ryan, et al., *Financial Services*, in, THE EC LAW OF COMPETITION 1306-1307 (Jonathan Faull & Ali Nikpay, eds., 2d ed. 2007).

³⁰⁸ Case 172/80 Züchner v Bayerische Vereinsbank AG [1981] ECR 2021, 2030.

³⁰⁹ Stephen Ryan, et al., supra note 307, in THE EC LAW OF COMPETITION, supra note 307, at 1306-1307.

³¹⁰ BAEL & BELLIS, supra note 306, at 1403

準化要求等³¹¹。而零售銀行業市場的某些特性，諸如規模經濟、地方分行網絡的重要性、客戶的不流動性，與標準化及網路要求等可被列為進入障礙；而一些透過事業行為或法令措施所創造出來的人為進入障礙，特別容易引發關注，主要有阻礙進入某些卡片支付網路或清算系統之歧視性規定、費用架構與管理安排；阻礙接觸信用登錄機構的歧視性規定；部分會員國的銀行產品搭售行為與高轉換成本；與妨礙進入的監理、管制與其他立法措施（例如關於外國銀行的併購或進入市場等相關規定）³¹²。

該產業調查並特別指明在支付系統(包括卡片支付系統)、信用登錄、銀行間的合作以及價格與政策設定（包括轉換成本、消費者移動性、零售銀行業主要產品在定價與政策上的趨同行為，以及普遍的搭售現象）等領域上的競爭顧慮³¹³。除此之外，為支撐金融服務的單一市場發展與管理歐元產生的所有潛在利益，歐洲銀行產業創建了單一歐元支付區域(“Single Euro Payment Area”，簡稱為“SEPA”)。SEPA計畫致力於創建出有效競爭且在歐元區域內未區分跨國貨內國或內國支付的支付服務(payment services)統合市場(integrated market)。而執委會與歐洲中央銀行強力支持並與產業密切合作發展 SEPA³¹⁴。

³¹¹ Comm'n of The European Communities, *Sector Inquiry Under Article 17 of Regulation (Ec) No 1/2003 On Retail Banking (Final Report)*, at 3, COM(2007) 33 final(Jan.1, 2007), available at <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2007:0033:FIN:EN:PDF>.

³¹² Memorandum, European Comm'n, *Competition: Final Report on Retail Banking Inquiry – Frequently Asked Questions*(January, 31 2007), <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/07/40&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>.

³¹³ Comm'n of the European Communities, *Sector Inquiry Under Article 17 of Regulation (Ec) No 1/2003 On Retail Banking (Final Report)*, supra note 311, at 3, 8-9.

³¹⁴ Id. at 3.

第三款 保險業

一、保險業的產業調查

執委會也曾針對保險業進行產業調查，調查顯示除了大型客戶與保險種類外，主要的保險市場仍然是以國家為範圍，縱使其主要由統一的跨國保險公司集團盤據。此一現象的最主要理由在於保險契約均是依據一般國內契約與保險法而訂定，且會員國對於保險責任的規定也有顯著差異。再者，對保險業而言，為了銷售或和解等事項，於各會員國本地以某種型式存在是必要的，這也涉及語言議題。故保險業市場被界定為多個內國市場，且許多時候尚未實際進入市場的跨國保險業者不一定能對本地業者產生競爭壓力。也因此保險業者尋求進入新市場的典型模式，通常是透過收購本地公司作為本公司或分支機構。而各會員國市場相當集中，特別是在主要保險種類的領域³¹⁵。

而保險業的產業調查報告，也點出了執委會與內國競爭法主管機關關注的三個保險業主要競爭議題，包括透過兩階段程序³¹⁶購買的共同保險(co-insurance)與再保險(re-insurance)所可能導致的特定保險費調整行為(例如共同再保險中保證特定再保險業者不會取得較參與契約之其他再保險業者不利的條件，亦即所謂最惠條款(“Best terms and conditions”，簡稱(BTC))，有可能會損害相關客戶或構成歐洲聯盟條約第 81 條)，市場上普遍存在的長期合約可能導致的累積封鎖效果(cumulative foreclosure)，以及關於保險經紀的潛在市場失靈情形(例如保險

³¹⁵ Id.

³¹⁶ 執委會關注在聯合保險與聯合再保險領域中的兩階段程序問題，亦即涉及先選擇一領導保險業者，然後在分配剩餘風險予未進行風險重估程序的保險業者，而僅是單純締結與領導保險業者相同約款。此一作法據稱是有效率且可能增加保險能力，但執委會質疑此一保險協調是否不可避免，或者是可藉由競標其他承保風險的方式達成相同效率。Memorandum, European Comm'n, Competition: Final Report of the Sector Inquiry into Business Insurance - Frequently Asked Questions(Sep. 25, 2007), <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?aged=0&format=HTML&guiLanguage=en&language=EN&reference=MEMO/07/382>.

人對保險經紀人之佣金支付資訊的揭露、保險人禁止保險中介者給予其客戶佣金折扣(commission rebate)等行為可能造成維持轉售價格等問題)³¹⁷。

二、新保險業集體豁免規則(267/2010 號規則)

執委會曾於 2003 年 2 月針對歐洲聯盟條約第 81 條第(3)項於保險業中某些協議或共同行為的適用一事，制定 358/2003 號規則(即先前的保險業集體豁免規則(Insurance Block Exemption Regulation)，於該規則於 2010 年 3 月 31 日終止前，執委會另行制定新的保險業集體豁免規則，其終止期限為 2017 年 3 月 31 日³¹⁸。新的保險業集體豁免規則主要針對符合一定條件的共同編輯、表格與研究，以及共同(再)保險聯盟(Co-(re)insurance Pools)等保險業者間的協議，為競爭法規定的適用豁免。就共同編輯資料、列表與研究等相關協議或合作，執委會認為保險業者在資訊編輯(可能包括某些統計計算)上，可計算過去承保特定風險的平均成本，或死亡率或疾病、意外或無效頻率列表等，得增進風險的瞭解並使個別保險公司易於對風險為估價，並進而有助於市場進入並利益消費者。這樣的邏輯也可同樣套用在對影響保險請求頻率或規模之外在情勢的可能衝擊或是不同型態投資之收益等事項的共同研究上。但必須確保前述合作僅在能達成這些目標的必要範圍內取得豁免³¹⁹。

依據新保險業集體豁免規則(267/2010 號規則)第 3 條第 1 項規定，適用集體豁免規定的編輯資料與列表等，不應包含任何偶發事件因素、源自於儲備金、管理或商業成本或財政貢獻等收入，且不應考慮來自投資或期待獲利的收益；除此之外，該等編輯資料、表列或共同研究成果不得標明所涉保險事業或

³¹⁷ Comm'n of The European Communities, *Sector Inquiry Under Article 17 of Regulation (Ec) No 1/2003 On Retail Banking (Final Report)*, supra note 311, at 4, 6 and 9.

³¹⁸ Commission Regulation (Eu) No 267/2010, On the Application of Article 101(3) of The Treaty on the Functioning of the European Union to Certain Categories of Agreements, Decisions and Concerted Practices in the Insurance Sector, 2010 O.J. (L 83) 1, available at <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:083:0001:0007:EN:PDF>

³¹⁹ Id. at 2.

任何被保險人；於編輯或派發時必須加註聲明表明其不具拘束力；不得包含關於商業保險費標準的指示；必須以合理、可負擔以及無歧視性的條件提供予任何請求該等資料副本的保險事業，包括並未在該等該等編輯資料、列表或研究所指涉之產品或地理市場活動的保險事業；除了基於公共安全等理由而不揭露者外，應以合理、可負擔且無歧視性的條件提供予要求以特定且精確方式接觸該等資料且有合理正當理由的消費者或客戶組織。且依據該規則第 4 條規定，參與保險事業間或使其他事業負有義務不使用不同於該等編輯資料、表列之資訊或不背離該等研究成果之承諾或義務，並不在新保險業集體豁免規則的豁免範圍內。

依據新保險業集體豁免規則第 5 條規定，歐洲聯盟運作條約第 101 條第(1)項(即原歐洲聯盟條約第 81 條第(1)項)不適用於兩個或多個保險業事業關於建立與運作保險事業或保險事業與再保險事業針對以聯合保險或共同再保險形式共同承保特定種類風險之聯盟。該規則第 6 條第 1 項則規定，關於專門為承保新種類風險所創建之共同保險與共同再保險，該規則第 5 條所規定的豁免僅適用於該聯盟創建之日起三年內，不論該聯盟的市場佔有率為何。同條第 2 項則規定，不屬於為新種類風險所創建之共同保險或共同再保險，該規則第 5 條所規定的豁免僅適用於共同保險聯盟之參與事業合計市場佔有率不超過 20%、共同再保險聯盟的參與事業合計市場佔有率不超過 25% 的情形。除此之外，新保險業集體豁免規則第 7 條進一步規定，該規則第 5 條所規定之豁免，必須符合下列條件：(a)每一參與事業於給予合理期間的事前通知後有權撤出聯盟而無庸負擔任何懲罰；(b)聯盟規定不能課與任何參與聯盟事業義務透過聯盟為保險或再保險，且不限制參與聯盟事業就該聯盟所承保的任何風險，於該聯盟以外為全部或一部的保險或再保險；(c)聯盟規則不限制聯盟或其參與事業就位於任何歐洲聯盟特定地理區域之風險為保險或再保險的活動；(d)不限制產出或銷售；(e)

不分配市場或客戶；以及(f)參與共同保險聯盟的事業不能在其對直接保險收取之商業保險費用達成協議。

第四款 證券交易與結算市場的競爭議題

一、證券交易與交易後議題報告

歐洲聯盟競爭委員會總署於 2006 年 5 月頒佈的證券交易與交易後議題報告(Competition in Securities Trading and Post-Trading-Issues Paper)曾指出，長久以來，各個階層不同的交易基礎設施，不論是現金市場交易、證券交易等，都被認為是某種形式的自然獨占，具有規模經濟與範疇經濟，甚且有所謂的網路效應存在，而傾向產生強大聚集效果(conglomerate effects)。而結算服務(Clearing Services)與交割服務(Settlement Services)也有同樣有規模經濟的特性³²⁰。由於交易或結算平台具有前述特性，歐洲聯盟一直以來均非常關注如何提升各種交易或結算平台的競爭³²¹，特別著重因市場特性及各會員國法令所產生的市場進入障礙，以及交易、結算與交割平台的使用與接觸有無不當限制、或者是各交易平台間是否透過契約約款產生垂直封鎖而阻礙競爭的情事、以及對使用者收取的費用與交易資訊透明度等問題³²²。

³²⁰ European Comm'n, Issues Paper of Competition in EU Securities Trading and Post-trading, at 6-9 (May 24, 2006), available at http://ec.europa.eu/competition/sectors/financial_services/securities_trading.pdf.

³²¹ 參見 Generally Intervention by Comm'r Neelie Kroes, EP ECON Coordinators Meeting, Neelie Kroes, Competition Aspects of EU Securities Trading and Post Trading (July 11, 2006), http://ec.europa.eu/competition/sectors/financial_services/speech11072006.pdf.

³²² European Comm'n, Issues Paper of Competition in EU Securities Trading and Post-trading, supra note 320, at 17-19. 關於本段的說明，中文資料請一併參考顏雅倫、楊志文(2012)，〈從德國交易所(Deutsche Börse)與紐約泛歐交易所(NYSE Euronext)合併案看交易所結合風潮的反托拉斯法議題〉，《證交資料》第 603 期，頁 50 以下。

二、信用違約交換市場的調查

首先，於 2011 年 4 月起，歐洲聯盟競爭委員會開始對信用違約交換 Credit Default Swaps (CDS) 市場進行反托拉斯法調查。按信用違約交換是一種保護投資人於其所投資之公司或國家違約時其所付款項的金融工具，但也可被用來當作投機工具。而 CDS 的相關資訊能讓市場參與者判斷其投資組合的價值並發展其投資策略。若要建構並銷售統合的 CDS 資訊產品與服務，資訊服務提供者必須取得一定數量的 CDS 交易與評價資料。執委會認為此類資產的交易出現一些無從單純經由管制解決的無效率狀況，為了促進 CDS 市場透明度與公平性，執委會表示其首先要調查者為 16 家於 CDS 市場從事交易的投資銀行³²³，將其大多數的報價、指數與其他重要的日交易資料僅提供予 Markit，該相關市場的領導金融資訊公司，是否會造成彼此間共謀，或濫用其藉聯合行為形成的市場支配地位，或可能具有封鎖其他資訊服務提供者接觸這些有價值的原始交易資訊的效果，並違反歐洲聯盟運作條約第 101 條與第 102 條。執委會也會調查 Markit 的授權與行銷協議是否有濫用或阻礙 CDS 資訊提供市場的競爭發展³²⁴。

次來，執委會也調查前述 16 家銀行中的 9 家銀行³²⁵與 ICE Clear Europe(主要的 CDS 結算所)間於該等銀行出售 The Clearing Corporation 予 ICE 時所締結關於優惠費率與獲利分享安排等契約條款，是否會對該等銀行僅使用 ICE 作為其結算所提供誘因，並因而導致其他結算所難以成功地進入市場，以及其他 CDS 的市場參與者無從選擇其結算交易場所，而違反歐洲聯盟運作條約第 101 條規

³²³ 該 16 家銀行為 JP Morgan, Bank of America Merrill Lynch, Barclays, BNP Paribas, Citigroup, Commerzbank, Crédit Suisse First Boston, Deutsche Bank, Goldman Sachs, HSBC, Morgan Stanley, Royal Bank of Scotland, UBS, Wells Fargo Bank/Wachovia, Crédit Agricole and Société Générale

³²⁴ Press Release, European Comm'n, Antitrust: Commission Probes Credit Default Swaps Market (Apr. 29, 2011), <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/11/509&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>.

³²⁵ Bank of America Corporation, Barclays Bank plc, Citigroup Inc, Crédit Suisse Group AG, Deutsche Bank AG, Goldman Sachs Group, Inc., JP Morgan Chase & Co, Morgan Stanley and UBS AG

定。執委會也將調查 ICE 給予該 9 家銀行的費率結構是否讓該 9 家銀行享有不公平優勢並歧視其他 CDS 交易商，並構成 ICE 濫用市場支配地位而違反歐洲聯盟運作條約第 102 條³²⁶。

三、德國交易所與紐約泛歐交易所結合案

而近期最具代表性且反應歐洲聯盟前述觀點的案例，乃為歐洲聯盟甫於 2012 年 2 月 1 日宣布依據歐洲聯盟結合管制規則禁止德國交易所(Deutsche Börse) 與紐約泛歐交易所(NYSE Euronext)的結合案。本案爭論的焦點在於相關市場的劃定，亦即在櫃檯交易("over-the-counter" (OTC))與在交易所交易的衍生性金融商品彼此間是否能互相競爭而應歸屬同一市場。因為參與結合的兩家公司—德國交易所與紐約泛歐交易所，就於交易所交易的歐洲金融衍生性商品的占有率合計高達九成，故極力爭取將在櫃檯交易("over-the-counter" (OTC))與在交易所交易的衍生性金融商品劃歸同一市場，如此一來，該兩家公司在歐洲衍生性金融商品交易的合計市占率就很有限³²⁷。但執委會卻將在櫃檯交易("over-the-counter" (OTC))與在交易所交易的金融衍生性商品劃歸為不同市場，主要理由是在交易所交易的衍生性商品(Exchange-traded derivatives (ETDs))具有高度流動性、標的金額較小(每筆交易約 €100,000)且其法律或經濟條件都完全以契約標準化。相對之下，櫃檯交易的衍生性商品，通常契約標的金額高(每筆交易約 €200,000,000)，並客制化其法律與經濟條件。故兩者間不具替代性³²⁸。

³²⁶ Press Release, European Comm'n, *supra* note 324.

³²⁷ *Deutsche Börse and NYSE Euronext – Why the marriage failed*, THE ECONOMIST (Feb 1, 2012, 5:55 PM), <http://www.economist.com/blogs/freeexchange/2012/02/deutsche-b%C3%B6rse-and-nyse-uronext>.

³²⁸ Press Release, European Comm'n, *Mergers: Commission Blocks Proposed Merger between Deutsche Börse and NYSE Euronext*(Feb. 1, 2012), <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/12/94&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>.*supra* note 24.

執委會進而認為德國交易所所經營的 Eurex 與紐約泛歐交易所所經營的 Liffe，就以歐洲為基礎的金融衍生性商品而言，為世界上最大的兩家交易所，兩家交易所控制了於交易所交易的歐洲衍生性金融商品超過九成的全球交易，且雖然包括芝加哥商品交易所(the Chicago Mercantile Exchange (CME))的其他公司也在全球提供類似服務，但其等就本案相關的金融衍生性商品所指涉之資產類型，僅提供微量服務。再者，由於高度進入障礙，沒有其他的市場參與者能夠在歐洲金融衍生性商品的交易上，發展到足夠的規模以維持市場競爭，故本結合案可能會在於交易所交易的歐洲衍生性金融商品的全球市場上形成獨占，而對衍生性商品的使用者與歐洲整體經濟形成顯著傷害³²⁹。最引發執委會關注的是 Eurex 與 Liffe 兩者均將其交易所與結算所(clearing house)建立密切的垂直封閉連結(vertical silos linkage)，系爭結合案如經許可，將會造就單一垂直封閉系統能在交易所交易的歐洲金融衍生性商品全球市場上掌握超過 90%的市場占有率，且憑著這樣的既定優勢，新參與者會很難進入市場，而客戶也不願意在其他交易所交易類似的衍生性商品，進而強化該結合的獨占地位³³⁰。

德國交易所與紐約泛歐交易所也曾嘗試提出效率抗辯與改善方案，而主張本結合案會帶來更高的流動性(liquidity)而有利於客戶，客戶也會因繳交較低擔保品而獲利。但執委會卻認為這些利益遠較參與結合事業所宣稱者來得低，且該部分效益可透過非結合的方式獲致，更沒有顯著到足以超過該結合案對客戶造成的損害³³¹。再者，該兩家交易所雖然表示願意出售 Liffe 與 Eurex 競爭的歐洲單一股份權益衍生性商品業務，但就更具商業上重要性的歐洲利率衍生性商

³²⁹ Id.; Memorandum, European Comm'n, Mergers: Commission Prohibits Proposed Merger between Deutsche Börse AG and NYSE Euronext – Frequently Asked Questions(Feb. 1, 2012), <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/12/60&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>.

³³⁰ Memorandum, European Comm'n, Mergers: Commission Prohibits Proposed Merger between Deutsche Börse AG and NYSE Euronext – Frequently Asked Questions, supra note 329.

³³¹ Id.

品而論，則未計畫出售兩者有重疊的衍生性商品交易業務，而僅願意將結合後公司的結算平台提供給某些新類型(不包括目前與德國交易所與紐約泛歐交易所之交易商品相互競爭者)的金融衍生性商品契約使用。執委會顯然認為這樣的方案不足以解決限制競爭疑慮，執行上也有疑義，更指出兩家交易所擬出售的資產規模太小，也不夠多元化到足以單獨存活³³²。



³³² Id.關於本案更詳細的說明，中文資料請參考顏雅倫、楊志文，前揭註 322，51-53。

第三章 金融危機後的競爭政策

第一節 金融危機的成因與管制上的回應

第一項 2011 年的金融危機調查報告(The Financial Crisis Inquiry Report)

第一款 解除管制與監管缺口

2007 年與 2008 年的金融危機，造成全球經濟的莫大衝擊。其後美國成立了金融危機調查委員會(The Financial Crisis Inquiry Commission)，檢視美國金融與經濟危機的成因，金融危機調查委員會在調查期間，審閱了百萬頁以上的文件、面談了超過 700 位證人並在紐約舉辦了十九天的公聽會、針對在金融危機中扮演重要角色的金融機構（諸如 American International Group(AIG)、Bear Stearns, Citigroup, Countrywide Financial, Fannie Mae, Goldman Sachs, Lehman Brothers, Merrill Lynch, Moody's 與 Wachovia）為個案調查。同時也研究了相關管制機關的角色，包括聯邦存款保險公司(Federal Deposit Insurance Corporation)、聯邦準備理事會(Federal Reserve Board)，紐約聯邦準備銀行（the Federal Reserve Bank of New York），住宅與都市發展部(the Department of Housing and Urban Development)，貨幣審計局(The Office of the Comptroller of the Currency)、儲貸監管辦公室（the Office of Thrift Supervision）、證券交易委員會(the Securities and Exchange Commission)，以及財政部（the Treasury Department）。最後，金融危機調查委員會於 2011 年初出版了數百頁的金融危機調查報告(The Financial Crisis Inquiry Report)³³³。

³³³ U.S. FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION, THE FINANCIAL CRISIS INQUIRY REPORT: FINAL REPORT OF THE NATIONAL COMMISSION ON THE CAUSES OF THE FINANCIAL AND ECONOMIC CRISIS IN THE UNITED STATES xi-xii (U.S. G.P.O. Official government ed. 2011).

金融危機調查委員會的結論認為，金融危機是可避免的。由前任聯準會主席葛林斯潘倡導、持續的行政部門與國會的支持以及大型金融機構之積極推動，美國政府於近 30 年間持續地對金融業解除管制與信賴金融機構自我管制(self-regulation)，最後並於 1999 年通過 Gramm-Leach-Bliley 法而解除大多數 Glass-Steagall 法所設下的限制，新的法制架構鼓勵橫跨銀行、證券與保險的成長與整併。以銀行為主的金融控股公司，例如 Citigroup, JP Morgan 與 Bank of America，得直接與五大投資銀行 Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Lehman Brothers 與 Bear Stearns 在證券化、股票與債券承銷、聯貸(loop syndication)與在櫃檯市場交易衍生性金融商品等相互競爭，但與此同時也導致許多關鍵領域出現監管缺口³³⁴，諸如影子銀行系統³³⁵(the shadow banking system)與衍生性金融

³³⁴ Id. at xviii and 52-56.

³³⁵ 所謂影子銀行系統(shadow banking system)，係指在資本市場上自由運作而未納入 1929 年經濟大蕭條後設立的管制系統之投資銀行(investment banks)與其他金融機構。影子銀行系統威脅原先處於優勢地位的商業銀行，也因此商業銀行向管制機關與國會頻頻反應，後者也因此逐步移除長期存在的限制，而幫助銀行突破其傳統經營模式。更詳細的說明，請參照 id. at 27-28。而在 1970 年代，Merrill Lynch, Fidelity, Vanguard 等金融機構，說服消費者與企業放棄銀行與儲貸體系轉向更高的收益，而發明了所謂貨幣市場共同基金(money market mutual funds)，將投資人的資金投資到短期、安全的證券，例如美國國債以及高評等的公司債，而貨幣市場共同基金則支付比銀行或儲貸機構更高的利息（當時銀行與儲貸系統所能支付的利率有 6% 的上限限制）。貨幣市場共同基金的投資人每日均可選擇按一個穩定的價格贖回其所購買的貨幣市場共同基金之股份。貨幣市場共同基金並不受到聯邦存款保險公司（Federal Deposit Insurance Corporation）的存款保險保護，這些共同基金的發起人暗示地保證會將這些每股淨資產價值維持在 1 元美金，換言之，以華爾街的術語而言，基金不會跌破 1 元（break the buck），也因此即使沒有聯邦存款保險公司的保險，在投資人心目中，這些基金的安全度幾乎跟把存款存入銀行或儲貸機構一樣。也因此，一個較少管制的資本市場就在傳統銀行系統外成長。為了保持對銀行與儲貸機構的優勢，貨幣市場共同基金需要投資安全、高品質的資產，也因此他們也快速將觸角伸展到商業本票(Commercial Paper，即無擔保僅公司承諾支付的公司債)與附買回交易市場（Repo Market）。透過這些工具，Merrill Lynch, Morgan Stanley 以及其他華爾街投資銀行得經紀並收費提供短期融通資金予大型公司。這些貸款的償還期限短於九個月，因為其屬於短期，故資金成本較低，還款期限屆至時，借款人通常會一再展延（roll over）。由於只有財務狀況穩定的公司能發行商業本票，所以商業本票通常被認為是非常安全的投資，例如 General Electric 與 IBM。商業本票市場在 1960 年代開始躍升，而貨幣市場共同基金是商業本票最大的買家。但商業本票

市場也可能會面臨類似銀行擠兌這樣的崩盤風險，當一旦有重要發行公司無法償付其商業本票的借款，而導致投資人憂慮整體的商業本票市場時，這時候貸與人，即商業本票持有人，就可能拒絕展延其借款償還期限，就會導致商業本票市場整個凍結。另一個大幅成長的影子銀行市場是回購市場，亦即附買回交易(repurchase agreement)。就像商業本票一樣，回購市場有長遠的歷史，但其大幅成長卻是在 1970 年代。華爾街的證券交易商通常將國庫債券以及其低收益賣給銀行與其他保守投資人，然後把從這些銷售所得之現金投資到較高利率的證券。證券交易商同意在短期內（通常是一天內）以比其出售的價格稍高的價格買回國庫債券。回購交易本質上是一種貸款，讓華爾街公司能以較便宜及方便的方式借貸。由於這些交易本質上是一種有擔保的借款，因此證券交易商幾乎是貸了該擔保品的所有價值，僅扣除一些借款人應支付予貸與人的利息(haircut)。而就像商業本票一樣，附買回交易常常會更新或延期。也因此這兩種借款方式都可以被認為是屬於一種熱錢(hot money)，因為貸與人(lenders)可以搜尋最高獲利回報而快速移動其投資部位，附買回交易市場(repo market)也同樣非常脆弱，1982 年，兩家主要的借款人證券公司 Drysdale 與 Lombard-Wall 無法履行其回購義務，造成貸與人高額的損失。最後聯準會充作影子銀行的最後貸與人，放寬其貸放國庫券(Treasuries)予證券公司的條件。在此事件之後，大多數回購交易參與者轉向三方交易安排模式，由一家大型結算銀行充作貸與人與借款人的中間人，特別是擔任擔保品或資金的保管人，但這個機制在 2007 年與 2008 年金融危機時卻有極為嚴重的後果，參見 id. at 30-31。例如在 2007 年 Bear Stearns 發生危機時，Bear Stearns 越來越依賴每晚展延的附買回交易所得之資金，而當時三方附買回交易市場的主要兩家結算銀行是 JP Morgan 與 BNY Mellon，每個營業日，這些結算銀行將資金歸還給資金貸與人，取得借款人的擔保品並保管這些擔保品，然後將自己的資金在當日借給這些借款人(borrowers)，這樣的程序被稱為重行結算(unwind)附買回交易，並允許借款人每日變更擔保品資產，當貸與人將資金交給結算銀行並取得新擔保品的時候，就在該營業日結束時重行結算(rewind)。由於即使是長期的附買回交易借款也必須要每日由結算銀行重行結算，Bear Stearns 後來因最大獲利業務抵押貸款證券化曝險過高，必須面臨持續追繳擔保品與每日要有能重行結算否則無法取得更新資金等壓力，而部分附買回交易的資金貸與人，縱使擔保品是國庫券，也拒絕與 Bear Stearns 往來，造成 Bear Stearns 出現嚴重的資金流動性問題。而任由 Bear Stearns 的崩潰，可能造成三方附買回交易市場完全凍結，而使這些持有擔保品的貸放短期借款者在市場上拋售這些擔保品，造成資產價格的大幅滑落，而這也是最後聯邦準備理事會不得已在雷曼之後首度依據聯邦準備法(Federal Reserve Act)第 13 條認定這是屬於「非常與緊急情況」(unusual and exigent circumstances)，宣布將借款與投資銀行與證券交易商，而且願意展延貸款從隔日到 28 日，讓苦於不停重行結算的投資銀行有更大的喘息空間。而美國財政部最後也同意 JP Morgan 要求必須有聯邦準備理事會的支持才願意收購 Bear Stearns 的條件。聯邦準備理事會再度依據聯邦準備法(Federal Reserve Act)第 13 條同意透過新設立的 Maiden Lane LLC，購買高達 299.7 億美元的 Bear Stearns 資產，而聯邦準備理事會的貸款則靠 Maiden Lane LLC 出售這些這些資產來償還，前述說明及 Bear Stearns 崩潰的詳細經過與分析，請參見 id. at, 280-291.

商品的櫃檯買賣市場(over-the-counter derivatives market)，而使得以兆元計的資金陷入風險。此外，由於諸多管制機關併存，而使得金融機構有機會自行選擇其偏好的管制者，而演變成相關管制機關競逐而弱化管制³³⁶。

第二款 金融機構高槓桿與低透明度的操作

雖然過去都認為主要金融機構會自我克制，保護自身免於致命的風險承擔行為，而無須管制介入，否則可能會窒息創新發展。但在金融危機醞釀及發展過程中，卻發現許多具有系統重要性的金融機構，不論是在公司治理及風險管理上都出現了嚴重的疏失，特別是大型投資銀行與銀行控股公司，越來越著重於能創造鉅額獲利的高風險行為，包括收購與支持次級貸款的放款者，創造、包裝與發行以兆計算的次貸相關證券³³⁷。

過度借貸、高風險的投資以及欠缺透明度，這些綜合因素加起來，導致金融體系的崩毀。而高槓桿高借貸的操作，其風險因為市場的不透明而被更加擴大。大量、短期的借款，伴隨著不清楚交易往來對象實際上的債務與應支付義務為何，使得系統容易快速崩解。特別在於未受管制但其規模已足以與傳統銀行系統相匹敵的影子銀行系統快速成長，其所涉交易市場，不論是數兆的附買回交易借貸市場(repo lending market)，資產負債表外的單位，與衍生性金融商品等，都相當不透明且充斥短期債務，卻未曾受到管制³³⁸。

第三款 次級房貸、擔保債務憑證(CDOs)與信用違約

交換(CDS)

而隨著聯邦法令的去管制化，包括「1980年存款機構解除管制與貨幣控制法案」(Depository Institutions Deregulatory and Monetary Control Act of 1980)限縮重利法(Usury laws)的適用範圍，將以住宅不動產之第一順位抵押權為擔保的貸

³³⁶ Id. at xviii.

³³⁷ Id. at 83-101.

³³⁸ Id. at xviii-xx.

款排除，與「1982年替代抵押交易評等法案」(Alternative Mortgage Transactions Parity Act of 1982)規定各州金融機構得在聯邦主管機關許可範圍內，提供不同的貸款條件而使房貸條件自由化等，建構了次級房貸快速發展的背景舞台³³⁹。但許多房屋貸款的貸方，幾乎是有意地忽略借款人還款的能力，甚且還以掠奪式或欺罔的手段促銷貸款，而全球的投資人則爭先恐後地投資新設計的房貸相關證券。對金融機構、投資者與管制者而言，好像所有的風險都已被克服：投資人持有被高度評價的證券而深信其會被履行；銀行則認為他們已經將這些最危險的風險從其財務報表中移除³⁴⁰，而主管機關看到的則是金融機構增加獲利且借款成本下降³⁴¹。

因此，投機者快速轉手買賣房屋、房貸仲介搜尋貸款機會、放貸者持續發放貸款、金融機構則創造以抵押貸款為基礎的相關證券與各種擔保債務憑證 (Collateralized Debt Obligations, CDOs)³⁴²，房貸證券化流程的每一步都仰賴

³³⁹ 參照邵慶平(2009)，〈金融危機的形成、處理機制與法制基礎—對美國次級房貸金融危機的乾查〉，《月旦法學雜誌》第165期，頁32至33。

³⁴⁰ 證券化的威力就在於此。從1980年代開始市場就開始證券化各式各樣的貸款，標準的機制是投資銀行，例如 Lehman Brothers 或 Morgan Stanley(或是銀行的證券子公司)，包裹來自於銀行或其他貸與人的貸款並將其銷售給投資人，投資人則享受來自於借款人償還借款之本金與利息等收益。而傳統上銀行將其所收受的存款作為放款來源且等待到貸款屆期後收回款項，但現在銀行可以運用來自資本市場的資金(通常是來自於貨幣市場共同基金)來放款，而將這些放款包裝後證券化並銷售給投資人，這樣的行為又脫逸於傳統銀行管制架構之外。對商業銀行而言，這樣的利益相當龐大，藉由從財務報表中移除放款債務，銀行就可以減少依據資本適足率等要求應保有的自有資本金額，也因此可以提升獲利。且因為銷售證券產生收益可用來放款，也讓銀行減少依賴存款作為資金來源。銀行甚至可以在財務報表上保留部分證券作為借款擔保或者是，而證券化的費用也成為很重要的收益來源。但證券化也帶來新的課題，投資人越來越難以瞭解與計算可能的獲利與損失，隨之而來也使主要信用評等機構 Moody's, Standard & Poor's (S&P)與 Fitch, 成為這場金融遊戲中的重要角色，參照 U.S.. FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION, supra note 333, at 42-43.

³⁴¹ Id. at 101.

³⁴² Id. at xxiv. CDOs 是一種結構型金融工具，銷售 CDOs 的經理人與證券公司先選擇一些低評等的抵押貸款證券，然後將這些金融資產匯集起來重新包裝，藉此獲得額外的風險分散利益，亦即因其基礎證券全部都違約的機會機會很低，因此就可整體降低風險，且 CDO 可以依據其持

需求持續增加。而櫃檯買賣的衍生性金融商品 (derivatives)，本來是針對價格、利率或指數變動的避險或投機工具，但隨著 2000 年立法禁止聯邦或州政府對櫃檯買賣的衍生性金融商品進行管制後³⁴³，該市場迅速發展到無法控制的程度³⁴⁴，其名目金額高達 673 兆美元，而該市場更充斥的沒有節制的高槓桿、欠缺透明度、也未有資本或擔保品成數限制、高度投機、主要交易者彼此互相依存以及風險高度集中等現象，而櫃檯買賣的衍生性金融商品對金融危機的產生有重大的影響。首先，其中一種衍生性金融商品「信用違約交換」(Credit Default Swaps, CDS)³⁴⁵，是銷售予投資人，以保護其免於以風險貸款為基礎之房貸抵

有人的受償順位分級出售 (CDO Tranches)。而信用評等機構也接受分散風險的觀點，因此 80% 的 CDOs tranches 可以被評為 A 等。但當市場反轉的時候，以抵押貸款為基礎的證券最後都高度相關，換言之他們的情況都一樣糟，CDOs 所依據的風險分散模型最終不幸被證明是錯誤的，也帶來驚人的損失，參照 id. at 127-129.

³⁴³ 在當時美國財經界許多重要官員 (包括 Greenspan) 的倡議下，2000 年美國國會通過而 Clinton 總統簽署了商品期貨現代化法案 (Commodity Futures Modernization Act)，該法案實質上是解除了櫃檯買賣衍生性金融商品市場的相關管制，移除商品期貨交易委員會 (the Commodity Futures Trading Commission) 與證券交易委員會 (the Securities Exchange Commission) 的監督，該法並排除州法上關於賭博與非法仲介行為的規範。證券交易委員會保留對以證券為基礎的櫃檯買賣衍生性金融商品的反詐欺管理權限，除此之外商品期貨交易委員會對於交易所交換的衍生性金融商品的管理權限雖然被弱化，但並沒有完全移除，參照 id. at 47-48.

³⁴⁴ 衍生性金融商品之所以會快速發展的其中一個原因，在於金融機構使用衍生性金融商品來避險，可以降低依照電腦模式所計算出來的曝險價值 (Value at Risk) 且依據 1996 年針對巴塞爾協議 I (the Basel International Capital Accord) 的市場風險修正 (Market Risk Amendment)，金融機構可以藉由利用衍生性金融商品避險來降低法令上對其自有資本額度的要求，參照 id. at 49.

³⁴⁵ CDS 的買方，將基礎債券的違約風險轉移到 CDS 的賣方，CDS 買方在交換期間買方定期支付費用，而 CDS 賣方則針對違約或特定信用事件例如部分違約等提供保護。若信用事件例如違約發生時，CDS 賣方通常會支付買方該債務的票面價值。也因此 CDS 常常被比為保險，CDS 的賣方就好像針對基礎資產的違約提供保護，但是 CDS 卻不受州政府保險監管機關的管制，因為 CDS 被列為解除管制的櫃檯買賣衍生性金融商品。但至少在兩個重要層面上，CDS 與保險有相當大的不同。首先，只有具有保險利益者才能作為保險的要保人而取得保單，但是 CDS 的購買者卻可以利用 CDS 去短線投機、壓注 CDS 購買者並沒有持有的證券是否違約，這通常稱為純粹信用違約交換 (naked credit default swaps)，而可擴大所涉貸款或機構違約時的潛在損失或相應獲利。再者保險公司銷售保單的時候，主管機關會要求保險公司應提撥一定準備以因應損失。但是在房市泡沫期間，銷售這些 CDS 的公司卻未針對其因銷售 CDS 的曝險提撥資金或

押擔保相關證券發生違約或貶值的證券，AIG 即大量發售這樣的證券，其金額高達 790 億，CDS 的發行推升且擴展了整個市場，更助燃了整個房價泡沫。而 CDS 也是綜合 CDOs(Synthetic CDOs)產生的關鍵，綜合 CDOs 事實上是一種對抵押貸款相關證券是否履行的賭注，而同一證券允許多數 CDOs 作為參考基準³⁴⁶，這樣的機制更擴大了房市泡沫崩跌以後可能產生的損失。至於信用評等機構，則是金融業毀滅之輪中的重要齒輪，其採用有缺陷的電腦模式、又面臨承受購買評等的金融機構之壓力、本身追求市場占有率的野心、欠缺足夠資源完成評等工作以及欠缺公共監督等問題，然投資人幾乎是盲目地或者是因法令上要求及限制而必須仰賴信用評等機構的意見，處於金融危機中心的抵押貸款的

擔保品或是避險，AIG，美國最大的保險公司，就是其中一個例子。而且，多數的 CDS 與衍生性金融商品所生風險集中在一些非常大型的銀行與投資銀行或其他金融機構，例如 AIG Financial Products，AIG 旗下的一家公司，這些大型金融機構主宰了櫃檯買賣衍生性金融商品交易的市場。2008 年，在紐約的金融控股公司中，櫃檯買賣衍生性金融商品名目金額的 97%，數以百萬計的合約，都是僅由五家大型金融機構 JP Morgan Chase, Citigroup, Bank of America, Wachovia 與 HSBC 進行交易，參照 id. at 50.

³⁴⁶綜合 CDOs(Synthetic CDOs)是一種牽涉到信用違約交換且非常複雜的紙上交易，不同於傳統的現金 CDOs，綜合 CDO 不包含任何以抵押貸款為基礎的證券或任何其他 CDOs。相反地，綜合 CDOs 僅是指涉這些抵押貸款證券。整個運作模式中，有三種類型的投資人。第一種是所謂有投入資金的長期投資人(funded investors)，其支付現金購買 CDO 所發行的證券，在受指涉證券(reference securities)如期履行時，可獲取收益，但是當受指涉證券未能如期履行時，他們可能會損失全部的投資金額。第二種則為未投入資金持有受指涉債券的長期投資人(unfunded investors)，其通常購買 CDOs 中受償順位最高的等級(tranches)，而與 CDOs 達成一個交換協議(swap)，若所指涉的證券(reference securities)如期履行，其可從 CDO 處收受類似保險金般的收益，但若指涉證券並未履行而該 CDOs 無足夠資金支付與 CDOs 達成信用違約交換協議的短期作空投資人(short investors，詳見後述)時，這些投資人就有義務支付。換言之這類的投資人等於是對 CDOs 提供信用保護而收取收益。第三種投資人則為短期作空的投資人(short investors)，通常是避險基金(hedge fund)，其針對指涉證券與 CDOs 達成一信用違約交換，而 CDO 則收受此一信用違約交換的收益，若受指涉的證券發生違約狀況，CDO 就會賠付看空投資人。綜合 CDOs 重要之處在於，這樣的運作結構讓短期作空的投資人有機會獲得大量收益，但這些賭房市榮景是個即將破裂的泡沫的投資人，在房市崩潰的時候，透過這樣的投資方式，他們會倍數擴大整體市場的損失。當房貸借款人未如期支付償付貸款，預期從房貸還款中取得收益的投資人就損失其投資金額，而那些透過綜合 CDOs 賭這些以抵押貸款為基礎之證券能照常履行的投資人，也面臨損失，所以整個因為房屋市場崩潰而造成的損失就會倍數擴大。

相關證券若無信用評等機構對綜合 CDOs 的背書，即無法銷售及行銷，信用評等機構的評等推升市場，而其等在 2007 年與 2008 年調降信用評等一事則幾乎毀滅了整個市場與相關公司。最後，當借款人一旦停止還款時，被衍生性金融商品擴大的損失，就迅速波及到整個流程內的所有參與者，而衍生性金融商品則為風暴的中心，這些損失更集中在一連串具系統重要性的金融公司身上，例如未曾被要求要針對其所銷售的 CDS 提列資本準備的 AIG，最後因無法支付其義務，而由美國政府援助³⁴⁷。影子銀行系統也因為其高槓桿、短期資金、高風險資產、不足的流動性又欠缺聯邦政府資金的支援，因而相當脆弱。當抵押貸款市場崩潰而金融機構開始放棄商業本票與回購借貸市場時，一些仰賴這些資金運作的機構就面臨倒閉而需要援助，也因此金融危機擴展到沒有與抵押貸款市場直接相關的市場或公司³⁴⁸。

第四款 金融主管機關的監管缺失

各主管機關諸多監管缺失也被納入檢討，例如聯邦準備理事會未能建立並維持謹慎的抵押貸款標準，並避免掠奪式借貸³⁴⁹。證券交易委員會(The Securities and Exchange Commissions)與銀行控股公司的主管機關則分別被批評疏於監督五大投資銀行與銀行控股公司與 AIG 等金融機構之安全性與償付能力(safety and soundness)，而任由其等在未持有足夠資本與流動性的情況下，承擔

³⁴⁷ U.S. FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION, *supra* note 333, at xx-xxv.

³⁴⁸ *Id.* at 233-255. Lehman Brothers 爆發危機時，也出現與 Bear Stearns 崩潰前類似的問題，亦即其不動產相關的投資與高度仰賴短期資金，在 2008 年第一季季末就包括 78 億美元的商業本票與 1,970 億美元的附買回交易金額。而 Lehman Brothers 聲請破產，依照聯邦準備理事會主席 Bernanke 與當時的財政部長 Paulson 的證詞，代表了商業本票市場的死亡，而貨幣市場共同基金因為持有 Lehman Brothers 的商業本票而承受大量損失，導致貨幣市場共同基金也出現大量贖回的壓力，商業本票市場也跟著失序，即使主要的製造公司也發現他們很難銷售他們的商業本票，也因此造成非金融業而高度仰賴商業本票市場之短期資金籌資的 General Motors 一併出現問題，參照 *id.* at 326 and 339.

³⁴⁹ *Id.* at 101.

包括次級抵押貸款證券化及櫃檯買賣衍生性金融商品交易³⁵⁰。除此之外，證券暨交易委員會也未充分執行管理房貸抵押證券的揭露要求，甚且豁免部分房貸抵押證券免於審查，也排除州法的適用³⁵¹。而金融業利用其強大的政治影響力，不論是在影子銀行系統或是傳統銀行系統，都持續弱化主管機關的監督與市場管制，解除管制使得金融系統於面臨金融危機時特別脆弱，也惡化了金融危機的影響³⁵²。

而主要的政策制定者，不論是財政部、聯邦準備理事會以及紐約聯邦準備銀行，都未能清楚掌握其所負責監管的金融體系所涉風險及其相互關連(interconnection)，其誤以為風險已經被分散，但實質上卻是在集中，例如這些管制官員並未認知到房市泡沫破裂後，會影響到整個金融體系。其後，在金融危機期間，美國政府對主要金融機構不一致的處理方式，例如決定拯救 Bear Stearns，置 Fannie Mae 與 Freddie Mac 於管理程序(conservatorship)下，其後又決定不救 Lehman Brothers³⁵³，沒多久後又決定介入拯救 AIG，也增加了市場的不確定性與恐慌³⁵⁴。而最後在金融危機期間美國政府不得不介入援助金融機構

³⁵⁰ Id. at 155 and 255-279.

³⁵¹ Id. at 187.

³⁵² Id. at 257.

³⁵³ 美國聯邦政府官員最後決定不救 Lehman Brothers 有許多原因，包括沒有任何私人金融機構願意或能夠併購 Lehman Brothers，不確定 Lehman Brothers 潛在的損失金額、道德風險與政治反應的顧慮，以及最後錯誤評估因為市場參與者已有預期故讓 Lehman Brothers 倒閉的衝擊仍可控制，最後並以因 Lehman Brothers 並無足夠的擔保品來擔保聯邦準備理事會依據聯邦準備法第 13 條(3)撥用的借款，故聯邦準備理事會並無法律權限來援助 Lehman Brothers 等理由以正當化其決定。但事實上這樣的理由是爭議的，因為即有主張如果要求依據聯邦準備法第 13(3)撥用借款必須取得十足擔保，這將損害聯邦準備法第 13(3)的目的，亦即在非常與緊急的狀況時提供信用以協助回復經濟活動。但或許放手讓 Lehman Brothers 聲請破產最根本的因素，乃是因為這樣的做法會強化某些公司確實是太大不能倒的信念，並弱化市場紀律。前述說明參見 id. at 340-343。關於 Lehman Brothers 聲請破產前的詭譎及緊張情事、各方人馬的態度與相關人員有如電影情節般在短期內密集協商、談判與放話威脅的過程，金融危機調查報告有詳盡描述且精彩非常，有興趣者可詳細一讀這段金融史上重大事件的詳細始末，參見 id. at 324-339.

³⁵⁴ Id. at xxi

及其整併的結果是，美國的金融業現在比以往更集中於一些非常大型且具系統重要性的金融機構³⁵⁵。

第二項 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)

第一款 概說

Lehman Brothers 聲請破產後，經過近兩年的折衝、談判、協商與各方面的意見徵詢，美國於 2010 年七月份通過 Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act，以下簡稱為陶德—法蘭克法案）。陶德—法蘭克法案的立法目的為藉由加強金融系統的義務與透明度，終結「太大不能倒」(“too big too fail”)、終結援助措施(bailouts)以保護美國納稅人、保護消費者免於濫用的金融服務慣行等³⁵⁶。陶德—法蘭克法案³⁵⁷體系龐大，規範議題與條文眾多，包括：

- 一、金融穩定及監控系統性風險的相關新措施（第一章：金融穩定（Title I — Financial Stability，又稱 2010 年金融穩定法(Financial Stability Act of 2010)）；
- 二、特定金融機構的清算程序(第二章：次序清算權限(Title II — Orderly Liquidation Authority)）；
- 三、金融主管機關權限的整合與移轉(第三章：權限轉移至貨幣審計局、聯邦存款保險公司與聯邦準備理事會，Title III — Transfer of Power to the Comptroller of the Currency, the Federal Deposit Insurance Corporation, and

³⁵⁵ Id. at 386.

³⁵⁶ Dodd-Frank Wall Street Reform And Consumer Protection Act, PL 111-203, July 21, 2010, 124 Stat 1376.

³⁵⁷ 陶德-法蘭克法案的英文全文，可自美國證券交易委員會的網站上下載，available at <http://www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cpa.pdf>.

- Federal Reserve Board，又稱 2010 年提升金融機構安全性與健全性法案（Enhancing Financial Institution Safety and Soundness Act of 2010）；
- 四、避險基金等顧問之規範(第四章，Title IV—Regulation of Advisers to Hedge Funds and Others，又稱 2010 年私募基金顧問登記法，Private Fund Investment Advisers Registration of 2010)；
- 五、保險業的規範(第五章，Title V—Insurance,)；
- 六、改善銀行與儲蓄協會控股公司與存款機構的相關管制(第六章，Title VI — Improvements to Regulations of Bank and Savings Association Holding Companies and Depository Institutions，又稱 2010 年銀行與儲蓄協會控股公司與存款機構規範改善法案(Bank and Savings Association Holding Company and Depository Institution Regulatory Improvements Act of 2010))；
- 七、加強華爾街的透明度與責任（包括交換交易市場（swap market）的管制、結算要求以及相關資料報告與登記程序；第七章，Title VII—Wall Street Transparency and Accountability，又稱 2010 年華爾街透明度與義務法（Wall Street Transparency and Accountability of 2010））；
- 八、支付、結算與交割監管(第八章，Title VIII — Payment, Clearing and Settlement Supervision，又稱 2010 年支付、結算與交割監管法(Payment, Clearing and Settlement Supervision Act of 2010))；
- 九、投資人保護與改善證券管制法令(包括明確化證券交易委員會的職權、調和投資顧問與證券交易商關於客戶與消費者的義務、強化相關執行與救濟程序、信用評等機構的管制、改善以資產證券化的過程，甚至包含公司治理等，第九章，Title IX — Investor Protections and Improvements of the Regulation of Securities，又稱 2010 年投資人保護與證券改革法(Investor Protection and Securities Reform Act of 2010))；

- 十、設立消費者金融保護局(第十章，Title X— Bureau of Consumer Financial Protection，又稱 2010 年消費者金融保護法(Consumer Financial Protection Act of 2010))；
- 十一、修正聯邦準備理事會相關規定，特別是緊急借款的權限(第十一章，Title XI—Federal Reserve System Provisions,)；
- 十二、改善主流金融機構的接近途徑(第十二章，Title XII—Improving Access to Mainstream Financial Institutions，又稱 2010 年改善主流金融市場接近途徑法案 (Improving Access to Mainstream Financial Institutions Act of 2010))；
- 十三、修正問題資產救助計畫(第十三章：償還法案，Title XIII— Pay it Back Act)；以及
- 十四、抵押貸款的改革與反掠奪性借貸(第十四章，XIV—Mortgage Reform and Anti-Predatory Lending，又稱抵押貸款改革與反掠奪性借貸法 (Mortgage Reform and Anti-Predatory Lending))等。

本文限於篇幅及探討主軸，以下先行就與本文探討範圍相關的部分，予以說明介紹。惟因限於篇幅，並利集中探討焦點，以下介紹不以逐條翻譯方式為之，而採重點摘譯並於註腳處附上條文出處方式處理。

第二款 應經聯邦準備理事會監理的非銀行金融機構

為處理系統性風險(systemic risks)，陶德—法蘭克法案創設金融穩定監管會(The Financial Stability Oversight Council)，由 10 位具表決權的聯邦金融主管機關的首長、一位獨立委員與五位不具表決權的委員組成，並由財政部長擔任主席³⁵⁸。金融穩定監管會負責認定並因應金融系統整體風險，且有權向聯邦準備

³⁵⁸ Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §111, 12 U.S.C.A. § 5321. 有表決權的十位聯邦金融主管機關首長分別為財政部長（擔任金融穩定監管會的主席），聯邦準備系統理事會主席（the Chairman of the Board of Governors）、貨幣監理局（the Comptroller of the Currency）、消費者金融保護署董事、證券交易委員會主席、聯邦存款保險公司董事長、商品

理事會，建議按照金融機構規模與複雜度，特別是就對金融系統造成風險的金融機構，於資本、槓桿度、流動性、風險管理等各方面制定更嚴格的管理規範³⁵⁹。

其中特別值得注意的是，金融穩定監管會若認定特定美國或外國非銀行金融機構，若其面臨嚴重財務困難，或其行為的性質、規模、集中度、相互依存度或綜合各者可能對美國金融穩定造成風險時，得以不低於有投票權委員三分之二以上的多數決（包括財政部長作為主席的贊成票），決定該非銀行金融機構應由聯邦準備理事會監管³⁶⁰。至於決定該等非銀行金融機構應由聯邦準備理事會監管的標準，包括該非銀行金融機構(i)槓桿程度；(ii)資產負債表外曝險程度；(iii)與其他重要非銀行金融機構與銀行控股公司間交易與關係的程度與本質；(iv)作為家庭、企業、與州或地方政府貸款來源或提供美國金融系統流動性的重要性；(v)作為低收入、少數族群或金融服務來源不足之社區的貸款來源之重要性；(vi)所管理之資產（而非其所擁有之資產）及其所有權的分散程度；(vii)行為的性質、規模、集中度、相互依存度或綜合各者；(viii)已經被一個或更多主要金融主管機關管理的程度；(ix)金融資產的性質與金額；(x)債務的金額與類型，包括其仰賴短期資金的程度，以及(xi)任何其他金融監管會認定適當的風險相關因素³⁶¹。

期貨交易委員會主席 the Chairperson of the Commodity Futures Trading Commission、聯邦住宅財政署董事（the Director of the Federal Housing Finance Agency）、國家信用聯盟管理委員會主席（the Chairman of the National Credit Union Administration Board），以及一位尤美國總統參考參議院意見並經參議院同意指定之具有保險專業的獨立成員。至於不具表決權之成員則為金融研究局董事（the Director of the Office of Financial Research）、聯邦保險局董事（the Director of the Federal Insurance Office）、一位州保險理事（a State insurance commissioner）、一位州銀行監管者（a State banking supervisor）以及一位州證券理事（a State securities commissioner）。

³⁵⁹ *Brief Summary of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, supra note 17.

³⁶⁰ See Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §112(a)(2), 113(a)(1) and 113(b)(1), 12 U.S.C.A § 5322(a)(2), 5323(a)(1) and 5323(b)(1).

³⁶¹ See Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §113(a)(2) and 113(b)(2), 12 U.S.C.A § 5323(a)(2) and 5323(b)(2).

被聯邦準備理事會監管的非銀行金融機構，於取得銀行股份或資產上，將被視為銀行控股公司，而必須事先取得聯邦準備理事會的同意³⁶²，但仍必須依據 Hart-Scott-Rodino 法提出結合申報³⁶³。再者，總合併資產相當或超過 500 億的銀行控股公司或由聯邦準備理事會監管的非銀行金融機構，非經事前書面通知聯邦準備理事會，不得(1)直接或間接取得任何涉及金融活動（除了依據金融控股公司法§§4(c)或 4(k)(4)(E)許可者外）、總合併資產達 100 億以上且未參加存款保險之存款機構的公司任何具表決權之股份；或(2)直接或間接涉及任何銀行控股公司法第§4(k)活動³⁶⁴。

除此之外，若聯邦準備理事會認定其總合併資產達到或超過 500 億美金的銀行控股公司或由聯邦準備理事會監管之非銀行控股公司，對美國金融穩定造成重大威脅(grave threat)，經金融穩定監管會具投票權委員三分之二以上之同意，聯邦準備理事會必須要求該公司(i)限制其結合、收購、合併或是與其他公司形成關係企業；(ii)限制其提供金融商品或一般商品；(iii)終止或對其一個或多個行為設下條件；(iv)在前述行為不足以緩和對金融穩定的威脅時，出售或移轉其資產或資產負債表外的項目予不具關聯性的企業³⁶⁵。

第三款 銀行併購與集中度的限制

依據陶德－法蘭克法案最新規定，金融控股公司非經聯邦準備系統理事會事前同意，不得從事收購後之總合併資產超過 100 億美金的公司收購行為。而此等行為亦未豁免 Hart-Scott-Rodino 法案，換言之，仍須依 Hart-Scott-Rodino 法進行結合申報³⁶⁶。陶德－法蘭克法案另規定，參加存款保險之存款機構(以下

³⁶² See Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §163(a), 12 U.S.C.A § 5363(a).

³⁶³ See Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §163(b)(5), 12 U.S.C.A § 5363(b)(5).

³⁶⁴ See Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §163(b), 12 U.S.C.A § 5363(b)(2).

³⁶⁵ See Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §121(a), 12 U.S.C.A § 5331(a).

³⁶⁶ See Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §604(d).

簡稱為「被保險存款機構」)、銀行控股公司、儲蓄與貸款控股公司(a savings and loan holding company)、控制被保險存款機構的公司、以及由聯邦準備理事會監管的非銀行金融公司,不得從事交易完成時總合併債務將會超過該交易之前一會計年度終止時所有金融公司總合併債務責任(liabilities)10%³⁶⁷的併購、合併、收購或取得他公司控制權的行為。前述規定係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)的成長³⁶⁸。

但前述規定仍有例外。經聯邦準備系統理事會事前書面同意,前述集中度限制得不適用於併購無法支付或已有不能支付危險的銀行、聯邦存款保險公司依法對被保險存款機構提供協助時,以及該等併購行為僅微量增加該金融公司之債務責任³⁶⁹等情況。陶德—法蘭克法案第 622 條(d)、(e)項並規定,金融穩定監管會應研究前述集中度限制的規定,對金融穩定性、金融系統的道德風險、美國金融機構與金融市場的效率與競爭性、相關成本與美國家庭與企業的借貸與金融服務可得性等事項的影響程度,並就應否修正前述集中度限制提出建議。而聯邦理事會則應依據金融監管會所為建議頒布法令並執行³⁷⁰。

除此之外,陶德—法蘭克法案,承繼 1944 年的瑞格—尼爾跨州銀行與分行法案(Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Act of 1994, 以下簡稱為

³⁶⁷ See Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §622(b), 12 U.S.C.A § 1852(b). 而所謂債務責任(liabilities),依據§622(b)(a)(3)的定義,對美國金融控股公司而言,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認定(外國金融機構則僅扣除該金融機構依其所適用的風險基礎資本原則計算之所有美國營業的規定資本)。至於保險公司或由聯邦準備系統理事會監管的金融公司,則依聯邦準備系統理事會發佈之規則認定。

³⁶⁸ Jr. Arthur E. Wilmarth, *The Dodd-Frank Act: A Flawed and Inadequate Response to the Too-Big-to-Fail Problem*, 89 OR. L. REV. 951, 991-992 (2011).

³⁶⁹ See Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §622(c), 12 U.S.C.A § 1852(c).

³⁷⁰ See Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §622(d)and (e), 12 U.S.C.A § 1852(d)and (e).

「瑞格－尼爾法案」)³⁷¹對於大型銀行跨州擴張設有全國性及州區域的存款集中度上限規定，並擴張其適用範圍，而規定主管機關不得許可會形成能掌控超過美國被保險存款機構收受存款總額 10% 的被保險存款機構(包括其也參與存款保險的子公司)之跨州³⁷²併購交易，但此規定不適用於該併購交易之當事人為一個或數個支付不能、有支付不能危險或聯邦存款保險公司依據聯邦存款保險法第 13 條(12 U.S.C. 1823)已提供協助之被保險存款機構³⁷³。

除此之外，聯邦準備理事會不得准許控制或於交易完成時將控制超過美國被保險存款機構所收受存款總額 10% (包括所有併購者關係企業的被保險存款機構) 的跨州銀行控股公司收購被保險存款機構申請案，但不適用於涉及支付不能、有支付不能危險或聯邦存款保險公司依聯邦存款保險法第 13 條(12



³⁷¹ 依據瑞格-尼爾法案，銀行控股公司不能收購他州銀行或一銀行不得與其他銀行跨州併購，只要其存續銀行或組織(包括所有屬於關係企業的被保險存款機構)將持有美國所有存款機構所收受存款的 10% 或以上，或某一州所有存款機構所收受存款的 30% 或以上。但瑞格-尼爾法案的前述規定，有三個主要的漏洞。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-尼爾法案所定義的銀行。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)，參照 Arthur E. Wilmarth, *supra* note 368, at 988-989, 1057; Jr. Arthur E. Wilmarth, *Reforming Financial Regulation to Address the Too-Big-to-Fail Problem*, 35 BROOK. J. INT'L L. 707, 750-751 (2010) and Riegle-Neal Interstate Banking and Branching (Riegle-Neal) Act of 1994, §§ 101, 102, 108, Pub. L. No. 103-328, 108 Stat. 2338, at 2340, 2345, 12 U.S.C. §§ 1831u(b)(2), 1842(d)(2). 除此之外，瑞格-尼爾法案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，See 12 U.S.C. §§ 1831u(b)(2)(D), 1842(d)(2)(D).

³⁷² 跨州與否主要是以存款機構的所屬州(home state)是否相同來判斷。如為聯邦銀行，其所屬州為其主要營業場所所在地之州；如為州立銀行或儲蓄協會，則為準許該銀行或儲蓄協會設立的州；如為聯邦儲蓄協會，則為依相關主管機關所定之營業所所在地的州；如為儲蓄與貸款控股公司，其所屬州則為該公司成為儲蓄與貸款控股公司當日其所有參與存款保險之子公司的全數存款金額最多的那一州，參照 Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §623.

³⁷³ See Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §623(a), 12 U.S.C. ,1828(c)

U.S.C. 1823)提供協助的被保險存款機構的收購³⁷⁴。而儲蓄與貸款控股公司(Savings and Loan Holding Companies)的併購亦有類似限制與除外規定³⁷⁵。

第四款 次序清算與反托拉斯法的審查

陶德—法蘭克法案的其中一個改革目標，是為美國政府建立一套次序清算垂危金融機構而又不會置美國納稅人於風險的程序。在陶德—法蘭克法案之前，美國政府並沒有一套妥善的機制在不會混亂金融系統的情況下清算大型、高槓桿且顯著相互依存的垂危金融機構，例如 Bear Stearns, Lehman Brothers 與 AIG³⁷⁶。這類金融機構獲益於太大不能倒(Too big too fail)—亦即其在垂危時能受到政府的支持，因而減損市場規制並鼓勵這些公司承擔過度風險，此也提供這些金融機構加速成長的人為誘因，也使較小型的金融機構處於不平等的競爭地位。故避免再度陷入在政府援助與市場混亂間兩者擇一的困境，是陶德—法蘭克法案的規範重點之一³⁷⁷。

首先，適用陶德—法蘭克法案的特殊清算程序的對象，為經財政部長決定³⁷⁸並據此指定由聯邦存款保險公司擔任破產管理人(Receiver)的金融公司

³⁷⁴ See Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, §623(b), 12 U.S.C. 1843 and 12 U.S.C. 1841(o)(4)

³⁷⁵ See Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, §623(c), 12 U.S.C. 1467a(e)(2)

³⁷⁶ Press Release, Remarks by Assistant Secretary for Financial Institutions, Michael Barr at the Financial Times Global Finance Forum on "Reforming the Global Financial System"(Dec., 2, 2010), U.S. DEP'T OF THE TREASURY, <http://www.treasury.gov/press-center/press-releases/Pages/tg986.aspx>.

³⁷⁷ Id.

³⁷⁸所謂財政部長決定，係指當財政部長決定(i)一金融公司支付不能 或是有支付不能的風險；(2)該金融公司的失敗或依據其他相關聯邦或州法予以解散，將會對美國金融穩定有嚴重負面效果；(3)無適當私人部門的選擇得以防止該金融公司不能支付的情事；(4)於考量對美國金融穩定性的衝擊後，擬採取的行動對金融公司的債權人、往來交易對象及股東之主張與利益與其他市場參與者尚稱適宜；(v)於考量該行為減輕對金融體系的潛在不利影響、對財政部一般資金成本與增強該金融機構之債權人、往來對象與股東過度風險承擔的可能性等因素後，任何依據本章次序清算程序所為之行動能避免或減緩此等不利效果；(6)聯邦主管機關已命令該金融機構依據管制命令轉換其所有可轉換債務工具；以及(7)該公司符合陶德法蘭克法案§201 (12 U.S.C.A§5381)條所定義之「金融公司」。See Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §

(Financial Company)³⁷⁹及其子公司（該等子公司不包括被保險存款機構、保險公司³⁸⁰，或是受規範的證券經紀商或交易商）³⁸¹。而適用陶德—法蘭克法案第二章由聯邦存款保險公司擔任破產人的金融公司，即專依該章所定之規定，不再適用一般破產法規定³⁸²。

陶德—法蘭克法案第二章所規定的次序清算權，其最主要的目的乃是為了清算會對美國金融穩定造成重大風險的垂危金融公司並減輕此等風險，並極小

203(b), 12 U.S.C.A § 5383(b). 所謂金融公司支付不能或有支付不能的危險(in danger of default)，係指(A)已有針對該金融公司依據破產法(Bankruptcy Code)提起或可能隨即提起的案件；(B)該金融公司已經承受或可能承受會耗竭其所有或實質所有的全數資本，且該公司無合理預期能避免此一情事；(C)該金融公司的資產少於或可能少於其對其債權人或他人的債務；或(D)該金融公司在正常商業程序中未能或可能無法支付其債務（除了仍處於真實爭議者），See Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §203(c)(4), 12 U.S.C.A § 5383(c)(4). 此外，聯邦存款保險公司、聯邦準備理事會、證券交易委員會等有權以一定程序（三分之二以上的委員或代表決議）對財政部長提出關於指定聯邦存款保險公司擔任破產人或保險公司有系統性風險等建議，詳細程序請參見 See Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, § 201(a)(1)(A) and §203(a),(b), and (c), 12 U.S.C.A§5381(a)(1)(A) and § 5383(a),(b), and (c).

³⁷⁹ 關於何謂金融公司，係指任何依據聯邦法律或任何州法組織設立的(i)銀行控股公司（包括任何多數股權被美國政府或州所持有者；ii)聯邦準備理事會監管的非銀行金融公司；iii)按銀行控股公司法第 4(H)目的，顯著從事金融性質(financial in nature)或其附隨(incidental thereto)行為的公司；或(iv)前述公司顯著從事金融性質或其附隨行為的子公司（除了已參與存款保險之存款機構或保險公司）。但排除農場信用系統機構(Farm Credit System institution)、政府單位、任何聯邦住宅貸款銀行與 Freddie Mac 與 Fannie Mae。若一公司來自於金融性質或其附隨行為的合併收入（包括來自於擁有存款機構的收入）低於其全數合併收入的 85%，不得被認為顯著從事金融性質或其附隨行為。see Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, § 201(a)(5)and(11) and §201(b), 12 U.S.C.A § 5381(a)(5)and(11) and §201(b).

³⁸⁰ 關於保險公司，其清算或重整主要是依據州法，但若相關主管機關未為系統風險認定(Systemic Risk Determination)後 60 天內向適當的州法院提起適當的司法程序，以讓這些公司依照州法進入清算程序，聯邦存款保險公司有權替代這些主管機關地位並提起相關訴訟或程序。至於所謂保險公司，係指從事保險事業、受州政府保險主管機關管制、以及為處理保險公司重整、清算與破產之相關州法的適用對象，參照 Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, §201(a)(13)and §203(e), 12 U.S.C.A § 5381(a)(13)and §5383(e).

³⁸¹ See Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, §201(a)(8)and(9), 12 U.S.C.A § 5381(a)(8)and(9).

³⁸² Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, § 202(c)(2), 12 U.S.C.A § 5382(c)(2).

化道德風險(moral hazard)。也因此，為使此一權限的行使能達成目的，此一制度遵循下列基本原則：(1)金融機構的債權人與股東應承擔損失；(2)對金融機構情況應負責任的經理階層不會再被聘用；以及聯邦存款保險公司與其他相關主管機關將會採取所有必須且適當的步驟，確保所有相關人員，包括對金融機構情況有責任的經理階層、董事與第三人，承擔與其責任相對應的損失，包括訴訟請求損害賠償、回復原狀以及追回與其責任不相當的報酬及其他所得³⁸³。因此，該章進一步針對清算期限、主管機關間彼此的諮詢、清算所需資金、所有強制條件、清算程序（包括受償順位、契約的處理等）等事項詳為規定（詳參照陶德—法蘭克法案第 202 至 210 條規定）³⁸⁴。

其中最值得注意的是，對適用本章清算程序的金融公司，作為破產管理人的聯邦存款保險公司得(1)將該金融公司與其他公司合併(merge)；或(2)無須取得任何許可或同意即移轉該金融公司的任何資產或責任（包括該金融公司為證券權利持有人持有之任何資產或責任、任何客戶財產或與任何信託或保管事業有關聯之資產或責任）。關於前述合併交易，有下列事項應注意：(1)如需取得其他聯邦主管機關的同意，該交易於取得該聯邦主管機關許可後五日內不得完成；(2)若關於前述許可，必須有針對競爭因素的報告，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部長(或稱首席檢察官，the Attorney General of the United States)，而司法部部長必須於收到要求後十天內提供所須報告；(3)若該交易依法應為結合前申報(15 U.S.C.A. § 18a)，則等待期間於司法部部長與聯邦貿易委員會收到通知後 15 日內結束，除非聯邦貿易委員會與司法部部長依法提

³⁸³ Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, §204(a), 12 U.S.C.A § 5384(a).

³⁸⁴ 更詳細的說明以及與一般聯邦存款保險破產管理程序的比較，請參照 BAIRD WEBEL, CONG. RESEARCH SERV. R41350, THE DODD-FRANK WALL STREET REFORM AND CONSUMER PROTECTION ACT: ISSUES AND SUMMARY (2010), available at <http://www.llsdc.org/attachments/files/232/CRS-R41350.pdf>; DAVID H. CARPENTER, CONG. RESEARCH SERV. R40530, INSOLVENCY OF SYSTEMICALLY SIGNIFICANT FINANCIAL COMPANIES(SSFCs): BANKRUPTCY VS. CONSERVATORSHIP/RECEIVERSHIP (2009), available at <http://www.stlouisfed.org/timeline/pdf/crs2009-04-20.pdf>.

前終止或延長等待期間³⁸⁵。綜合而論，僅有適用本章清算程序的金融公司(包括非銀行的金融公司)且聯邦存款保險公司移轉該金融公司的資產或責任時才會完全豁免依 Hart-Scott-Rodino 法為結合申報，而解釋上似也包括了出售該等金融公司之股權³⁸⁶。

第五款 消費者金融保護局的設立及其權限

一、背景爭議

美國從 1960 年代迄今在銀行產業制定了許多消費者保護法令，大抵而言，除了高利禁止(usury rules)規定是監督借款協商過程的實質公平性外，其他新的消費者法令傾向規制貸款提供的程序，特別是銀行或其他貸與人的揭露義務³⁸⁷。但在美國，存款機構，包括銀行、儲蓄機構與信用聯盟，受到許多聯邦主管機關廣泛的監督與檢查。這些主管機關除了監督其穩健性(safety and soundness)外，也同時監督該等存款機構是否遵循聯邦法令，包括各種各樣的聯邦消費者保護法令。而非存款機構所提供的金融商品，也同樣要遵循聯邦消費者保護法令，例如借貸真實法(Truth in Lending Act)。在大多數情況下，聯邦準備理事會負責頒佈執行借貸真實法與其他大多數聯邦消費者保護法之行政規則，而聯邦貿易委員會主要負責對未有主要聯邦主管機關監管的機構執行這些法令與相關行政規則³⁸⁸。

在金融危機後，這樣的體制備受批評。監督受聯邦政府管理機構有無遵循消費者保護、公平借貸以及社區再投資法案之權限，分散於數個機關手中，導致監管政策的協調發生困難，也延緩了對突然出現之消費者威脅的反應速度，

³⁸⁵ Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §210(a)(1)(G), 12 U.S.C.A § 5390(a)(1)(G).

³⁸⁶ William F. Dolan, *Acquisitions and Mergers: An Overview 2010-2011*, 1861 PLI/CORP 385, 446 (2011).

³⁸⁷ CARNELL, ET AL., *supra* note 254, at 348.

³⁸⁸ WEBEL, *supra* note 384, at 10.

並產生管制套利(regulatory arbitrage)的機會，亦即金融公司會依據執法機關的執法嚴格程度來選擇管制者。聯邦貿易委員會雖然有保護消費者的明確使命，但一般而言卻欠缺對金融機構的管理權限，且對提升非銀行機構的法令遵循而言也僅有有限的工具與資源。至於非銀行控制的抵押貸款公司，則是落入無人監管的地帶，而州檢察官也未積極填補這樣的管制空缺。至於州與聯邦銀行監管機關主要的任務還是在確保銀行機構能審慎行為，然而這樣的使命卻常與其消費者保護的任務相衝突³⁸⁹。此乃因監督銀行穩健性的主管機關傾向贊成有利可圖的銀行行為，以讓銀行達成其資本要求並抵擋金融衝擊，但是消費者保護事項的主管機關卻可能會採取不同看法，特別是這些獲利是來自於對消費者不公平的行為。但若移除聯邦銀行主管機關監管消費者保護法令遵循的權限，例如若因而使銀行主管機關欠缺對銀行業務的全面瞭解，又可能弱化銀行穩健性的管理³⁹⁰。

二、消費者金融保護局的基本權限

(一) 聯邦消費者金融法令制定、修正權

陶德—法蘭克法案中的 2010 年消費者金融保護法（即陶德—法蘭克法案的第十章），另在聯邦準備理事會下創設獨立的消費者金融保護局(The Consumer Financial Protection Bureau)，且聯邦準備理事會一般不得干涉消費者金融保護局的業務，包括法規命令與行政規則之制定與人員³⁹¹。聯邦準備理事會得將其關於聯邦消費者金融法令的權限中檢查在聯邦準備理事會管轄下的金融機構的相關權限，委任消費者金融保護局行使。且包括聯邦準備系統理事會、貨幣審計局、儲蓄機構監管局（Office of Thrift Supervision）、聯邦存款保險公司、國家信用聯盟管理理事會(National Credit Union Administration Board)、住宅

³⁸⁹ CARNELL, ET AL., supra note 254 , at 56.

³⁹⁰ WEBEL, supra note 384, at 10.

³⁹¹ See Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, §1011-1013, 12 U.S.C.A § 5491-5493.

與都市發展部門(the Department of Housing and Urban Development)等聯邦主管機關原有的消費者金融保護功能 (consumer financial protection functions) 中，所有依據陶德法蘭克法案所列舉之聯邦消費者金融法令³⁹²制定與修正法規命令、行政規則或指導原則的權限，與關於合計關係企業總資產達 100 億美金以上的大型被保險存款機構或信用聯盟的檢查權限，都移轉至消費者金融保護局³⁹³。

(二)大型被保險存款機構與信用聯盟—法規制定、監管與執行權

消費者金融保護局對資產合計其子公司與關係企業超過 100 億美元的被保險存款機構與信用聯盟，就消費者金融保護局所執行的消費者金融保護法令，具有法規制定、監管與執行的權限。但消費者金融保護局與聯邦貿易委員會以

³⁹² 陶德-法蘭克法案所列舉的消費者保護法規，除該法第 1029 與標題 X 中的副標題 G 與 H 另有規定外，包括替代抵押貸款交易均等法(i) (Alternative Mortgage Transaction Parity Act of 1982 (12 U.S.C. §3801 et seq.))；(ii) 消費者租賃法 (Consumer Leasing Act of 1976 (15 U.S.C. §1667 et seq.))；(iii) 電子資金移轉法 (Electronic Fund Transfer Act, except for §920 (15 U.S.C. §1693 et seq.))，除了該法第 920 條；(iv) 平等信用機會法 (Equal Credit Opportunity Act (15 U.S.C. §1691 et seq.))；(v) 公平信用帳單法 (Fair Credit Billing Act (15 U.S.C. §1666 et seq.))；(vi) 公平信用報告法 (Fair Credit Reporting Act (15 U.S.C. §1681 et seq.))，除了該法第 615(e)與 628 (15 U.S.C. §§1681m(e), 1681w)；(vii) 自用房屋所有人保護法 (Home Owners Protection Act of 1998 (12 U.S.C. §4901 et seq.))；(viii) 公平債務催收方式法 (Fair Debt Collection Practices Act (15 U.S.C. §1692 et seq.))；(ix) 聯邦存款保險法 第 43(b)-(f) (12 U.S.C. §1831t(c)-(f))；(x) Gramm-Leach-Bliley Act (§§502 到 509) (15 U.S.C. §§6802– 6809) 除了 §505 適用於 §501(b)時)；(xi) 自用房屋抵押貸款揭露法 (Home Mortgage Disclosure Act of 1975 (12 U.S.C. §2801 et seq.))；(xii) 自用房屋所有權與平等保護法 (Home Ownership and Equity Protection Act of 1994 (15 U.S.C. §1601 note))；(xiii) 不動產過戶程序法 (Real Estate Settlement Procedures Act of 1974 (12 U.S.C. §2601 et seq.))；(xiv) S.A.F.E. 抵押貸款授權法 (S.A.F.E. Mortgage Licensing Act of 2008 (12 U.S.C. §5101 et seq.))；(xv) 借貸真實法 (Truth in Lending A (15 U.S.C. §1601 et seq.))；(xvi) 儲蓄真實法 (Truth in Savings Act (12 U.S.C. §4301 et seq.))；(xvii) 綜合占有法 (Omnibus Appropriations Act §626, 2009 (Public Law 111–8). §1002 (12, 14))；and (xviii) 跨州土地銷售完全揭露法 (Interstate Land Sales Full Disclosure Act (15 U.S.C. §1701))，以上諸法於陶德-法蘭克法案中含稱「列舉消費者保護法令」(collectively “Enumerated Consumer Protection Laws”). (Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §1002(12), 12 U.S.C.A § 5481(12)).

³⁹³ See Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §1061, 12 U.S.C.A § 5581. *Brief Summary of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, supra note 17.

外被授權執行聯邦消費者金融法令的聯邦主管機關得向消費者金融保護局書面建議對於前述金融機構採取執法行為，若消費者金融保護局於接受前述書面建議後 120 天內未採取執法行為，則該等聯邦主管機關得啟動執法程序，包括執行後續監管與相關附屬支援功能，以確保這些程序的遵循³⁹⁴。

因消費者金融保護局對大型銀行、儲蓄機構或信用聯盟，與其他銀行主管機關共享監管權限。因此若是出現監管衝突，受影響的機構可以提出要求，而消費者金融保護局與相關的主管機關則必須在收到要求後 30 天內對該金融機構提出協同監管行為的共同聲明，而該金融機構對此一監管行為得向由主管機關（消費者金融保護局、相關主管機關，以及聯邦準備理事會、聯邦存款保險公司、貨幣審計局或國家信用聯盟管理會中任一未涉入監管衝突者）即指派成員組成的政府小組提出訴願³⁹⁵。至於其他未達前述資產標準的小型被保險存款機構與信用聯盟，仍須遵循消費者金融保護局所制定的法令，但既有的銀行主管機關則持續享有監督與執行的權限，消費者金融保護局得要求該等機構提交報告，或者是將該等機構違反法令的情形移交其主管機關，或報告其稅務違反事項、或派員加入其他主管機關的檢查³⁹⁶。

(三)非存款型金融機構的監督與執法權限以及與聯邦貿易委員會

間的機關協調機制

且消費者金融保護局對於其所指定的提供金融商品或服務之非存款型金融機構（nodepository covered persons，以下簡稱為「非存款型適用對象」），另有監督與執法的權限³⁹⁷。對此，陶德—法蘭克法案制定之前，聯邦貿易委員會

³⁹⁴ See Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §1025(c), 12 U.S.C.A § 5515(c)

³⁹⁵ See Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §1025(e), 12 U.S.C.A § 5515(e)

³⁹⁶ See Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §1025 and 1026, 12 U.S.C.A § 5515 and 5516.

³⁹⁷ 該等非存款型金融機構係指：1.要約或提供以消費者主要為個人、家庭使用目的之不動產為擔保之貸款、貸款變更或與該貸款有關之拍賣追償等救濟的創設 (origination)、仲介或服務；2.

曾向國會表示反對創建消費者金融保護機關，其主要理由為一旦聯邦貿易委員在金融市場的消費者金融保護之主要功能與人員被移轉到新機關，聯邦貿易委員會可能無法在此一領域有效運作，因而降低而非提升聯邦貿易委員會在金融服務領域保護消費者的功能；再者，實務執行上也很難確保新的消費者金融保護機關在「不公平」(unfairness)或「欺罔」(deception)的認定上會妥善考量聯邦貿易委員會的觀點，而可能引發解釋上的矛盾與針對權限爭議問題的訴訟；尤有甚者，聯邦貿易委員會對於當時陶德—法蘭克法案中擬賦予消費者金融保護機關的新權限，諸如新消費者金融保護機關應負責為消費者規定標準產品(“plain vanilla” products)，是否確實有益一事，仍心存疑慮³⁹⁸。

故就非存款型金融機構，陶德—法蘭克法案也規範了消費者金融保護局與聯邦貿易委員會間的權限分配與合作問題。首先，消費者金融保護局得在非存款型適用對象要約或提供消費者金融商品或服務的範圍內，執行聯邦貿易委員會依據聯邦貿易委員會法(the Federal Trade Commission Act)所制定關於不公平或欺罔行為或業務的法規，並得依據陶德—法蘭克法案所列舉之消費者法令制定法規命令、發布官方指導原則或進行研究或發布報告等權限移轉到消費者金

依消費者金融保護局制定之法規命令所定義的其他消費者金融商品或服務市場的大型參與者；3. 消費者金融保護局有合理理由相信其涉及或已經涉及對消費者造成風險之要約或提供消費者金融商品或服務的行為；4. 提供或要約提供消費者任何依據借貸真實法第 140 條，15 U.S.C. §1650 定義的私人教育貸款；5. 提供或要約提供預借現金貸款(payday loan) See Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §1024(a)(1), 12 U.S.C.A § 5514(a)(1). 而消費者金融保護局依前述規定認定應受消費者金融保護局監督管轄之非存款型金融機構時，必須考量其資產規模、其牽涉的消費者金融商品或服務的交易量、這些消費者金融商品或服務的提供對消費者之風險、這些機構受州政府關於消費者保護的監督之程度、以及任何消費者金融保護局認定之相關因素。See Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §1024(b)(2), 12 U.S.C.A § 5514(b)(2).

³⁹⁸ William E. Kovacic, Statement Submitted for the Record by Commissioner by William E. Kovacic on the Proposal to Create a Consumer Financial Protection Agency to the Committee on Energy & Commerce and the Committee on Financial Services, U.S. House of Representatives(July 28, 2009), available at <http://www.ftc.gov/speeches/kovacic/090728stmtrecord.pdf>.

融保護局³⁹⁹，但除了前述制定法規命令等移轉到消費者金融保護局的權限外，陶德—法蘭克法案並未修改、限制或影響聯邦貿易委員會依據聯邦貿易委員會法或其他法令享有的權限。且聯邦貿易委員會有權按聯邦貿易委員會法執行消費者金融保護局針對原受聯邦貿易委員會管轄的非存款型適用對象所制定的法規命令，且非存款型適用對象如違反消費者金融保護局所制定的法規命令，視同違反聯邦貿易委員會依據聯邦貿易委員會法第 18 條(15 U.S. C. 57a)所制定關於不公平與欺罔(deceptive)行為或業務的規定⁴⁰⁰。

而消費者金融保護局於頒布非存款型適用對象的相關法令前，應諮詢聯邦貿易委員會⁴⁰¹。消費者金融保護局與聯邦貿易委員會應針對兩機構關對非存款型適用對象或其服務提供者提供消費者金融商品或服務的執法行為達成協議，包括通知他方的程序與發動民事訴訟以執行任何關於消費者金融商品或服務的聯邦法令。如消費者金融保護局或聯邦貿易委員會任一機構針對前述違反聯邦法令或依據聯邦法令所制定的法規命令等行為提起或代表提起訴訟，在該訴訟審理期間，另一機構不得針對同一被告的同一違法行為發動民事訴訟，但得參與該訴訟，聽審與此等執法行為相關的所有事項以及對該訴訟結果提出上訴⁴⁰²。除此之外，消費者金融保護局局長必須建立專門單位負責蒐集、監控與回應消費者關於消費者金融商品或服務的申訴，且必須與聯邦貿易委員會或其他聯邦

³⁹⁹ See Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §1061(b)(5), 12 U.S.C.A § 5581(b)(5)(A)(B)

⁴⁰⁰ See Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §1061(c), 12 U.S.C.A § 5581(b)(5)(C)

⁴⁰¹ See Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §1024(a)(2), 12 U.S.C.A § 5514(a)(2).

⁴⁰² See Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §1024(c)(3), 12 U.S.C.A § 5514(c)(3).

主管機關協調，在適當時將該等申訴轉移到這些機關。且消費者金融保護局與聯邦貿易委員會、其他聯邦或州相關主管機關彼此間應互相分享資訊⁴⁰³。

三、契約、行為或業務的具體規制

(一) 仲裁或未來爭議解決條款

消費者金融保護局得以法令禁止、設定條件或限制陶德—法蘭克法案第十章適用對象(a covered person)⁴⁰⁴與消費者間針對消費者金融商品或服務締結仲裁或任何未來爭議解決機制。但此一規定不包括禁止或限制消費者於爭議發生之後，自願與該等適用對象締結仲裁協議⁴⁰⁵。

(二) 禁止不公平、欺罔或濫用的行為

消費者金融保護局得依陶德—法蘭克法案授權，採取行動防止前述適用對象或服務提供者，於提供或要約提供消費者金融商品或服務等交易時，為不公平、欺罔或濫用的行為，並得制定界定不公平、欺罔或濫用行為或業務並適用於前述適用對象或服務提供者的法令，並包括為防止該等行為應遵循的要件與要求。消費者金融保護局認定特定行為為不公平(unfair)時，必須符合下列要件：(1)該特定行為造成或可能造成消費者難以合理避免的實質損害；且(2)該等行為對消費者或競爭帶來的利益未超過其實質損害，此時消費者金融保護局並得考量既定的公共政策⁴⁰⁶。

此外，消費者金融保護局僅能在提供消費者金融商品或服務的特定行為符合下列要件時，方能宣告其屬於濫用(abusive)行為：(1)具體妨礙消費者理解消

⁴⁰³ See Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §1013(b)(3)(A)and(D), 12 U.S.C.A § 5493(b)(3)(A)and(D).

⁴⁰⁴ 所謂適用對象，係指涉及要約或提供消費者金融商品或服務者，及作為其服務提供者的關係人，參照 See Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §1002(6) and § 1024.

⁴⁰⁵ See Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §1028(b)(c)(3), 12 U.S.C.A § 5518(b)(c).

⁴⁰⁶ See Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §1031(a)(b)(c), 12 U.S.C.A § 5531(a)(b)(c).

費者金融商品或服務之條款或條件的能力；或(2)不合理利用：(A)消費者對該商品或服務之具體風險、成本或條件欠缺理解；(B)消費者在選擇或使用消費者金融商品或服務上無能保護自己；或(C)消費者合理信賴適用對象會保護消費者利益⁴⁰⁷。

而消費者金融保護局在研議前述法令時，尚須就擬議定法令是否與該等機關所掌理的審慎管理、市場或系統性目標相一致等事項，諮詢聯邦銀行主管機關或其他適宜的聯邦主管機關⁴⁰⁸；消費者金融保護局就以住宅為擔保的貸款，應規定貸與人於核貸或規劃還款時程時，得考量該文件上所記載的借款人還款收入之季節性或不規律性⁴⁰⁹。

(三) 揭露義務

消費者金融保護局得制定法令，確保任何消費者金融商品或服務，該商品或服務的條款從頭到尾能充分、精確也有效率地，依據事實與情況，以消費者能瞭解與該商品或服務有關的成本、利益與風險的方式向消費者揭露。而消費者金融保護局得在揭露要求的法令中，納入可供適用對象依其選擇使用之揭露範例。而該等範例，應包含以下列方式清楚、顯明的揭露：(1)使用消費者能理解的普通語言；(2)包含清楚格式、設計，例如易讀的字體；以及(3)簡潔解釋必須向消費者說明的資訊。而這些範例也必須要經過消費者測試。而在依據此等規定制定法令時，消費者金融保護局必須考量關於消費者對消費者金融商品或服務之風險、成本、利益的覺察力、理解力與回應能力等相關證據。而任何適用對象（即前述大型存款型金融機構與非存款型金融機構）如使用消費者金融保護局法令中所列之範例模式，將視為符合揭露要件。消費者金融保護局得准

⁴⁰⁷ See Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §1031(d), 12 U.S.C.A § 5531(d).

⁴⁰⁸ See Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §1031(e), 12 U.S.C.A § 5531(e)

⁴⁰⁹ See Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §1031(f), 12 U.S.C.A § 5531(f)

許適用對象為改善法定範例且依照一定標準與程序，在限定的時間與範圍內實施關於如何揭露相關資訊的測試計畫⁴¹⁰。

(四) 消費者接觸資訊的權利

依循消費者金融保護局所制定的法令，適用對象於消費者提出要求時，應使消費者得以接觸該適用對象所控制或持有而與消費者自該等適用對象處所取得之消費者金融商品或服務有關的資訊，包括關於任何交易、系列交易或者是帳戶等（包括成本、費用與使用資料等）資訊。這些資訊必須以消費者得使用的電子形式提供予消費者。但適用對象得不提供下列資訊予消費者：(1)任何機密商業資訊，包括用來產生信用評分或其他風險評分或預測指標的運算程式；(2)任何適用對象為防止詐欺或洗錢，或監測或報告關於其他違法活動或潛在違法行為所蒐集的資料；(3)任何依據其他法令規定應保持機密的資訊；或(4)任何適用對象於其相關正常企業流程中無從重行取得的資訊。但前述規定並未課與適用對象任何保持關於消費者資訊的任何義務⁴¹¹。

第六款 抵押貸款的革新與反掠奪性借貸

一、概述

釀成金融危機主因之一的抵押貸款，陶德—法蘭克法案特別以第十四章詳細規範（此章又稱抵押貸款革新與反掠奪借貸法（Mortgage Reform and Anti-Predatory Lending Act））。以下所述規範內容，包括陶德法蘭克法案第十四章（Title XIV）A、B、C節與 1471, 1472, 1475 與 1476 條，係屬依陶德法蘭克法案所列舉的消費者法令，屬於消費者金融保護局的管轄領域，其規定中因修正既存法令而劃定予聯邦準備理事會的權限，也將依陶德—法蘭克法案第十章的規定轉移至消費者金融保護局，合先敘明⁴¹²。

⁴¹⁰ See Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §1032, 12 U.S.C.A § 5532.

⁴¹¹ See Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §1033, 12 U.S.C.A § 5533.

⁴¹² See Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §1400

二、抵押貸款的創設

就居住型抵押貸款的創設而言，美國國會認為藉由保護、限制或規範抵押貸款的條款與借貸作業方式，可以提升經濟穩定性，但同時也確保消費者能取得負責、可負擔的抵押貸款。也因此有必要確保消費者所受到要約或接受的抵押貸款，其條款能合理反應其償還款的能力、消費者能理解且並無不公平、欺罔或濫用等情事⁴¹³。

在美國，多數住宅抵押貸款就已經是由抵押貸款仲介協助完成。抵押貸款仲介協助消費者完成貸款聲請表格與取得其他取得抵押貸款的必要服務，例如資產鑑價或信用報告等⁴¹⁴。有鑑於抵押貸款的氾濫，是金融危機形成的主要原因之一，故陶德—法蘭克法案對於抵押貸款仲介有嚴格的規範，包括對抵押貸款創設者(mortgage originator⁴¹⁵，即前述的抵押貸款仲介)得收受或對抵押貸款創設者得支付報酬的限制⁴¹⁶，且規定消費者金融保護局應禁止抵押貸款創設者

⁴¹³ See Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §1402, 15 U.S.C.A § 1639(a).

⁴¹⁴ 抵押貸款仲介通常會選擇放款機構，而大多數的抵押貸款仲介會與 12 到 20 家不等的放款機構保持關係，而放款機構會把其願意提供抵押貸款的價格提供予這些抵押貸款仲介。當抵押貸款仲介為特定消費者鎖定好所有融資條件後，抵押貸款仲介必須在其有往來的放款機構所提供的要約中檢選，而大多數情況，消費者都會接受抵押貸款仲介的推薦，前述請參照 Howell E. Jackson & Laurie Burlingame, *Kickbacks or Compensation: The Case of Yield Spread Premiums*, 12 STAN. J.L. BUS. & FIN. 289, 290-201 (2007).

⁴¹⁵ 所謂抵押貸款創設者，於 Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §1401, 15 U.S.C. 1602 有定義，係指任何人收受報酬或期待收取報酬而(i)收受居住抵押貸款的聲請文件，(ii)協助消費者取得或聲請居住抵押貸款，或(iii)要約或協商居住抵押貸款之條款，且包括對公眾表示其可履行這些創設抵押貸款服務者。但抵押貸款創設者不包括：(i)為抵押貸款創設者單純執行行政或書記工作者；(ii)有執照的不動產仲介，除非其自收受貸與人、抵押貸款仲介或抵押貸款創設人收受報酬；(iii)在 12 個月間就三筆財產銷售提供合格的抵押貸款之個人、遺產管理人或信託。只要該抵押貸款並非由依正常商業程序在該筆財產上興建或締約興建住宅之實體所為；(iv)服務提供者，包括為協商、修正、替代或次順位既存已有問題之抵押貸款本金等目的而要約或協商抵押貸款者。

⁴¹⁶ 例如抵押貸款創設者不得直接或間接自任何人收受或任何人不得支付抵押貸款創設者依據抵押貸款條件(除本金數額外)而變更的報酬。此外，原則上抵押貸款創設者不能自消費者以外之第三人（以及任何非消費者但知悉或應知悉消費者以經或將支付抵押貸款創設者費用者）收受

在對消費者提供貸款資訊或給予建議時，從事不公平、濫用或引導消費者取得消費者欠缺合理能力償還或具有掠奪性性質或效果的抵押貸款⁴¹⁷。

除此之外，消費者金融保護局，對其認為濫用、不公平、欺罔、掠奪性、對確保消費者能以符合抵押貸款改革與反掠奪性借貸法案 A 節（為陶德—法蘭

創設費用(但非受貸與人、抵押貸款創設者或其等關係人聘僱之善意第三人所要求支付的費用不在此限)；但若抵押貸款創設者並未從消費者直接收受任何報酬且消費者除了支付未受抵押貸款創設者、貸與人或其等關係人聘僱之善意第三人外，未支付任何預付利息或費用的前期款項，則不適用前述限制。而消費者金融保護局得為消費者利益或公共利益免除或規定豁免條款，see Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act§1403(修正真實借貸法第 129B 條)

⁴¹⁷ 消費者金融保護局應制定規定禁止：(1)抵押貸款創設者指引消費者取得消費者欠缺合理能力償還或具有掠奪性特質或效果（例如資產剝奪、超額費用或濫用條款等）之抵押貸款；(2)抵押貸款創設者指引任何消費者從合格的住宅抵押貸款（詳見後述）轉移到不合格的住宅抵押貸款；(3)促成相同信用評等但不同種族、性別或年齡的消費者間不平等現象之濫用或不公平借貸作法；(4)抵押貸款創設者錯誤標示消費者的信用歷史或消費者可得的住宅抵押貸款、錯誤標示或唆使錯誤標示擔保資產的價值，或在無法建議、要約或推薦費用不高於消費者符合資格的貸款時，勸阻消費者向其他抵押貸款創設者尋求以消費者主要居住地為擔保品之住宅抵押貸款。而這些規定都不能被解釋為：(1)允許任何抵押貸款創設者直接或間接取得之報酬，為得以依據貸款條件（除了本金數額以外）有所變更的收益差額報酬(yield spread premium) 或其他類似報酬；(2)限制或影響貸與人將已完成之貸款債權出售予他人所獲取的報酬；(3)限制消費者依其選擇籌措資金的能力，包括透過本金或利率、任何創設費用或受允許的成本等，或是抵押貸款創設者依據前述規定從任何人收受此等費用或成本（包括報酬）的權利，只要這些費用或成本並非按貸款條件（除了本金數額）而有變異，或消費者關於是否支付此等費用或成本的決定；或禁止對抵押貸款創設者依據一定期間所創設的住宅抵押貸款數量所提供的激勵付款方案，see Dodd-Frank Wall Street Reform And Consumer Protection Act§1403。至於所謂關於收益差額報酬（yield spread premiums）的爭議，主要是關於關於抵押貸款創設者或抵押貸款仲介就其服務獲取報酬的方式。傳統而言，這些抵押貸款創設者的報酬通常是直接由借款人(borrower)付現。例如抵押貸款創設者可收取貸款金額的百分之一作為創設費用。除此之外，抵押貸款創設者有時也會收取各種其他費用，例如文件準備費用、聲請費用或處理費用。所有這些費用通常是由借款人(borrower)在取得貸款時(closing)或之前支付。但收益差額報酬（yield spread premiums）乃是由放款機構支付予抵押貸款創設者。影響收益差額報酬設定的因素很多，但最重要的是借款人的貸款利率。在抵押貸款產業中，所謂標準貸款(par loan)係指放款機構剛好提供借款人所需金額的貸款；而高於標準的貸款(“above par” loans)則是指利率較高且放款機構願意為此支付高於借款人貸款總金額的貸款。通常，這些多出的金額就是以收益差額報酬的形式支付予抵押貸款創設者，而剩餘金額則是充作借款者的貸款金額。而實務上，高於標準的貸款所收取的利率比起相對應的標準貸款越高，支付予抵押貸款創設者收益差額報酬就越高，以上說明，請參見 Jacksona & Burlingameaa, supra note 414, at 291-292.

克法案第 1401 到 1410 條) 與 B 節 (陶德—法蘭克法案第 1411 條到 1430 條) 立法目的之方式取得可靠且得負擔的抵押貸款信用有必要且適當的、對實現立法目的、防止規避行為或促進法令遵循有必要或適當，或不利於借款人之利益等關於住宅抵押貸款的行為或業務，得以法令予以禁止或設定條件⁴¹⁸。

三、抵押貸款的最低標準

(一) 消費者的支付能力

陶德—法蘭克法案第 1411 條對抵押貸款設定了最低標準。首先，原則上，依據消費者金融保護局制定的法令，貸與人非依據已證實與記錄的資訊善意且合理判斷，於貸款完成時，按該貸款條件與所有相關稅賦、保險(包括抵押貸款擔保保險)與鑑價，該消費者有合理能力貸款條件償付貸款，不得為住宅抵押貸款⁴¹⁹。同條亦就判斷消費者對非典型貸款償付能力的計算與評估基準，以及貸與人計算住宅抵押貸款的每月付款金額亦有詳細規定⁴²⁰。而陶德—法蘭克法案

⁴¹⁸ See Dodd-Frank Wall Street Reform And Consumer Protection Act §1405.

⁴¹⁹ 如貸與人知悉或有理由知悉由同一住宅擔保的一或多數住宅抵押貸款係提供予同一位消費者，貸與人應依據已證實與紀錄的資訊合理且善意判斷，按該等貸款條件與所有相關稅賦、保險與鑑價，消費者有合理能力償還以同一住宅為擔保的所有合計貸款。但前述規定也有一些例外，例如住宅與都市發展部(Housing and Urban Department)、退伍軍人事務部、農業與鄉村住宅服務部，在一定條件下，就其等所為、擔保或保險的再貸款，可以免除收入審核條件。除此之外，陶德法蘭克法案第 1411 條不適用於反向抵押貸款(reverse mortgage) 或期限在 12 個月以內的暫時或過渡性貸款(bridge loan)，包括消費者擬在 12 個月內出售不同住宅時為購置新住宅所取得的貸款。所謂反向抵押貸款，所謂反向抵押貸款，在美國，若你年滿 62 歲以上，而尋求資金進行房屋改良、付清現有抵押貸款或補充退休收入或支付醫療費用，即得考慮反向抵押貸款。see Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §1411。反向抵押貸款的操作方式為借款人居住在其抵押的住宅中時並不用還款或對貸與人支付費用。而當借款人過世或該住宅已經非借款人主要居所時，即出售該住宅還款。而反向抵押貸款所得之款項，一般而言為免稅，且許多反向抵押貸款並無收入限制，更詳細的說明請參照，*Reverse Mortgages: Get the Facts Before Cashing in on Your Home's Equity*, FAIR TRADE COMMISSION(MAR. 2011), <http://www.ftc.gov/bcp/edu/pubs/consumer/homes/rea13.shtm>. (last visited Aug.13., 2012).

⁴²⁰ 就非典型貸款而言，在判斷消費者償付延後任何本金或利息償付的浮動利率住宅抵押貸款的能力時，貸與人必須以完全攤還償付的時程 (fully amortizing repayment schedule) 為基礎；而

也另行規定了安全港(safe harbor)的相關規定。任何關於住宅抵押貸款的貸與人，或者是其貸款權益的受讓人，若該貸款為「合格抵押貸款」(qualified mortgage)，即可推定該貸款符合償付能力(ability to repay)的要件⁴²¹。

在判斷消費者償付僅支付利息的住宅抵押貸款的能力時，貸與人必須以最終到期日前償還貸款的付款數額為基礎。而在計算負數償還貸款(negative amortization，亦即借款人縱使按時還款但其所積欠的金額仍會增加，此乃因借款人每月支付的數額不足以支付其抵押貸款已經到期的利息，而未支付的利息即滾入本金)時，貸與人必須考慮任何因負數償還條款所生之金額。除此之外，貸與人於計算任何住宅抵押貸款就本金與利率的每月付款金額，必須假定：(1) 貸款數額在貸款完成時已經全數撥付；(2) 貸款將以每月大體上相同的支付金額償還之，除非貸款條件要求更迅速的償還；(3) 貸款結算時有一相當於完全指數利率(fully indexed rate，亦即於起始利率期間結束後，利率以指數加碼計算的住宅抵押貸款)的固定利率，see Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act § 1411 and THE FEDERAL RESERVE BOARD, CONSUMER HANDBOOK ON ADJUSTABLE-RATE MORTGAGES 22 (2011).

⁴²¹ 而所謂「合格抵押貸款」係指，任何住宅抵押貸款貸款，其規律週期還款(1)不會造成本金數額的增加或允許消費者延遲償付本金；(2)其條款不會造成氣球式付款(balloon payment)，亦即後期款項付款可以高達早期付款平均的兩倍以上，除了消費者金融保護局以法令規定「合格抵押貸款」包括符合下列條件的「氣球式貸款」：a. 符合除了項目(2)、(4)與(5)以外的全數合格抵押貸款標準；b. 貸與人認定消費者能從除了擔保品外的收入或資產支付除了氣球式付款外所有期數的付款；c. 承貸以全數攤還貸款期間不超過 30 年的付款時程為基礎，且考量所有相關稅賦、保險與鑑價；與 c. 該氣球式抵押貸款的貸與人，主要在鄉村或服務不足地區經營、與其關係企業合計其所有年住宅抵押貸款創設不超過消費者金融保護局所設定之限額、保留氣球式貸款在其選擇清單，且符合所有資產規模門檻與任何其他消費者金融保護局符合立法目的所設定的其他條件；(3)使債務人符合該貸款聲請條件的收入與財務資源，係經證實且經紀錄；(4)在固定利率貸款，其承貸是基於還款金額於貸款期限內完全攤還為基礎且考量所有相關稅賦、保險與估價；(5)就可調整利率的貸款，其承貸是基於前五年該貸款允許的最高利率、以在貸款期限內完全攤還的付款時程為基礎並考量所有相關稅賦、保險與鑑價等；(6)符合消費者金融保護局於考量借款人收入水平與其他消費者金融保護局認定相關等因素後，所制定關於每月收入與所有月付債務的比率，或支付所有月付債務後支付經常費用的能力之替代衡量標準的任何指導原則或規定；(7)所有關於貸款應支付的預付利息(points)與費用(該條另詳細規定其計算方式)不得超過總貸款數額的 3% (但消費者金融保護局得以規定就小型貸款(smaller loans)調整標準)；(8)除了少數例外外，貸款期限未超過三十年；以及(9)在反向抵押貸款的情況，符合消費者金融保護局另行對其設定且符合立法目的之「合格抵押貸款」標準，see Dodd-Frank Wall Street Reform And Consumer Protection Act § 1412.

(二) 對特定提前償付罰款的禁止

如貸與人、其繼受者或住宅抵押貸款債權持有人或任何代表貸與人者，對住宅抵押貸款發動司法或非司法的查封拍賣(foreclosure)或任何債權追償行動，消費者得以貸與人違反陶德—法蘭克法案第 1403 條所定操縱抵押貸款創設者誘因而支付費用或第 1411 條關於消費者償付能力標準等規定為由，請求相當於消費者得對貸與人請求之損害賠償加計消費者之訴訟費用(包括合理律師費用)之金額的補償或抵銷以作為抗辯，不論其是否已超過私人請求損害賠償之時限⁴²²。除此之外，非「合格抵押貸款」之住宅抵押貸款，不得包含任何消費者於貸款撥付後如支付全部或部分本金應另行支付提前還款的罰金之條款。而此處的「合格抵押貸款」不得包括可調整利率或年利率超過利率設定時聯邦準備理事會所公布類似交易之平均基本放款利率一定百分點(percentage points)的住宅抵押貸款⁴²³。除此之外，「合格抵押貸款」對於課與消費者提前還款罰款金額亦有一定限制，且貸與人不得於提供包含提前還款罰款條款之住宅抵押貸款商品時，未同時提供無提前還款罰款條款之住宅抵押貸款商品供消費者選擇⁴²⁴。

⁴²² Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §1413

⁴²³ Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §1414。關於不得超過平均基本放款利率一定百分點的基準，視抵押順位與相對於該被抵押資產價值之抵押貸款數額而定，從 1.5 百分點到 3.5 百分點不等。

⁴²⁴ 該罰款金額限制為：(1)從貸款撥付起一年內，提前還款罰款不得超過貸款尚未償付金額的 3%；(2)貸款撥付起一年後至兩年內，提前還款罰款不得超過貸款尚未償付金額的 2%；(3)貸款撥付起兩年後至三年內，提前還款罰款不得超過貸款尚未償付金額的 1%；(4)貸款撥付起滿三年後，不得有任何提前還款罰款，see Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §1414.

(三)其他禁止行為

任何貸與人不得直接或間接，以依據由消費者主要居住地擔保之開放式消費者信用計畫⁴²⁵的住宅抵押貸款或其展延，對生命、失能(disability)、失業或財產信用保險，或任何其他意外、收入損失、生命或醫療保險，或任何債務取消或暫停協議或契約提供資金，但下列情形例外：(1)每月計算且全額支付的保險費用或債務取消或暫停費用，不應被視為由貸與人提供資金；且(2)前述規定不適用於保險費用合理、貸與人關於保費並未收受任何直接或間接的報酬且保費按其阿保險契約支付且未支付予貸與人之關係人的失業信用保險⁴²⁶。

再者，任何依據由消費者主要居住地擔保之開放信用計畫的住宅抵押貸款及其信用展延，均不得要求以仲裁或任何其他非司法程序作為爭議解決或和解方式。但此一規定不得被解釋為限制消費者或貸與人或其繼受人在該交易相關之爭議或請求發生後同意仲裁或其他非司法程序作為爭議解決方式⁴²⁷。另除了反向抵押貸款外，除非貸與人事前充分依消費者金融保護局相關規定揭露後果與衍生風險，並借款人並已提出文件證明其已接受充分諮詢，否則貸與人不得進行就以包括居所在內的住宅不動產為擔保之開放或封閉消費者信用計畫且規定或允許在信用展延期間得造成負數償還貸款現象的消費者信用交易，對貸款人展延信用⁴²⁸。

⁴²⁵ 所謂開放式信用計畫(open end credit plan)係指消費者合理計畫重複性交易、訂有此等交易的條件並規定依據尚未支付之數額隨時計算利息費用，典型的代表是信用卡，see 15 U.S.C.A. 1602(j).

⁴²⁶ Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §1414.

⁴²⁷ Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §1414.

⁴²⁸ 貸與人應提供予消費者之下列聲明包括(1)該交易將或得造成負數償還貸款；(2)按消費者金融保護局所規定方式描述負數償還貸款；(3)負數償還貸款增加未償還本金餘額；且(4)負數償還貸款降低消費者於居住地或不動產扣除債務後的資產價值，且就第一次從事非合格抵押貸款之住宅抵押貸款的借款人，該借款人應提供貸與人充分文件證明該消費者從住宅與都市發展部長證明有能力提供諮詢服務的組織或諮詢專家獲得房屋所有權之諮詢。另貸與人或抵押貸款創設者，就任何住宅抵押貸款，應在貸款完成前以書面通知消費者可適用之州法反不足額保護規定(Anti-

(四) 額外揭露義務

陶德—法蘭克法案另就住宅抵押貸款，區分貸款類型而要求其他應揭露事項：

2. 就混和可調整利率住宅抵押貸款(即以消費者主要住所為擔保之貸款，而初期(an introduction period)為固定利率(a fixed interest rate)，而於該期間過後則調整或重設為變動利率)而言，在混和可調整抵押貸款利率調整或重設為變動利率前六個月，或利率調整或重設發生在貸款完成後六個月內，貸與人或貸款服務人應每月單獨提供包含利率調整之相關資訊、每月支付金額的估算、替代方案與諮詢管道等事項的書面通知⁴²⁹；
3. 就變動利率住宅抵押貸款中所建立為支付所有相關稅費、保險與鑑價費用的保管帳戶，則必須揭露第一月與後續每月到期的貸款本金與利息支付金額與相關稅費⁴³⁰。

Deficiency Protection)，亦即於查封拍賣時消費者對拍賣價格與尚未支付之抵押貸款數額間的差額無支付義務，且說明消費者失去此一保護的重要性， see Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §1414.

⁴²⁹ 書面通知事項包括(1)任何用來計算調整或重設利率的指數或公式以及該指數與公式的資訊來源；(2)關於新利率與付款如何被決定的解釋，包括指數如何調整的說明，例如利差幅度的增加；(3)依據可接受的行業標準，貸款人或貸款服務人關於調整或重設日後每月支付金額的誠實估算，以及該估算所立基的假設；(4)在調整或重設日前消費者得追求的替代方案列表以及消費者為追求替代方案應採取的行動，包括：A. 重新融資；B. 重新協商貸款條件；C. 暫緩付款；以及 D. 查封拍賣前的出售。(5)消費者合理可得且經住宅與都市發展部長或州住宅財政機關所認證並提供公眾的諮詢機關或方案的姓名、住址、電話號碼與網際網路地址。(6)消費者居住州的州住宅財政機關之地址、電話號碼與網際網路地址。消費者金融保護局得規定前述通知適用於非混合可調整利率抵押貸款之可調整利率抵押貸款， see Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §1418.

⁴³⁰ 應揭露事項包括：(1)第一個月到期的貸款本金與利息支付金額，以及第一個月支付金額，包括該月存入保管帳戶以支付所有相關稅費、保險與評估費用的金額；與(2)經完全註明之每月到期的貸款本金與利息支付金額，與每月支付金額，包括每月存入保管帳戶以支付所有相關稅費、保險與鑑價費用的金額， see Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §1419.

4. 就住宅抵押貸款則需揭露與貸款相關的詳細費用、就該貸款支付予抵押貸款創設者的費用或貸與人支付予抵押貸款創設者的額外金額，以及利息占貸款本金數額之比例等事項⁴³¹。除此之外，貸款人或住宅抵押貸款服務提供者也必須在每個帳單週期，以顯明方式提供關於該抵押貸款之本金、利率、提前償付罰款數額、遲延付款費用與相關聯絡資訊等事項⁴³²。

第七款 無反托拉斯法的豁免條款

在陶德—法蘭克法案中，明文規定，除非另有規定，該法中任何規定或任何修正，均不能被解釋為修正、削弱或替代任何法托拉斯法的運作，包括了克萊登法第 1 條(a)所列的法規，以及聯邦貿易委員會法第 5 條適用於不公平競爭的規定⁴³³。



⁴³¹ 揭露事項包括：關於該貸款的所有結算服務費用、包含在貸款內的費用數額與借款人於貸款終結時必須支付的費用、關於貸款之所有資金費用的概算金額，以及關於貸款之其他費用或必要費用的總額。另需揭露就該貸款支付予抵押貸款創設者的總額費用、該部分費用直接由消費者支付的數額，以及任何抵押貸款創設者從貸與人處收受的額外金額；尚需揭露消費者於貸款存續期間所支付的全數利息占貸款本金數額的比例。這些數額的計算方式，必須假設消費者每月按時全額支付，且未為任何超額支付，see Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §1419。

⁴³² 應揭露事項包括：(1)依據該抵押貸款的本金義務數額；(2)該貸款現行有效的貸款利率；(3)利率下次重設或調整的日期；(4)任何會被收取的提前償付費用數額；(5)任何遲延付款費用的說明；(6)債務人為取得關於抵押貸款之資訊可能使用的電話號碼與電子郵件信箱；(7)消費者合理可得且經住宅與都市發展部長或州住宅財政機關所認證並提供公眾的諮詢機關或方案的姓名、住址、電話號碼與網際網路地址。而消費者金融保護局應提供並規定前述揭露事項的標準格式。而該等揭露要求不適用於貸與人或服務提供者業已在提供予債務人的手冊上載明實質上相同於前述應揭露事項的手冊之固定利率住宅抵押貸款，see Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §1420。

⁴³³ Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act §6, 12 U.S.C.A § 5303.

第二節 金融危機後反托拉斯法的定位

第一項 嚴格執行反托拉斯法的趨勢

2008 年的銀行大崩毀並隨之轉成大蕭條，已經造成史無前例的金融服務領域大重組。Merrill Lynch 以及 Countrywide Financial 現在已經是 Bank of America 的一部分，Bear Stearns 與 Washington Mutual 則納入 JPMorgan Chase 旗下；Wachovia 則遭 Wells Fargo 併購；Goldman Sachs, Morgan Stanley 與 American Express 則都轉成為銀行控股公司⁴³⁴。甚且從 2008 年 8 月起，美國聯邦政府投入了大量的資金援助大型金融機構，並提出問題資產復甦計畫（Troubled Asset Recovery Program，以下簡稱為「TARP」計畫），而雖然 TARP 計畫的預定目的是在增加信用市場的流動性，並刺激借貸，但是其中部分的資金卻被接受 TARP 計畫資金的銀行用來併購未能取得 TARP 計畫資金的競爭銀行⁴³⁵。惟金融危機期間，金融業合併與重組的過程，幾乎是分秒必爭，反托拉斯法幾乎無置喙餘地，也因此有論者指出從休曼法立法以來，每當面臨大規模戰爭或經濟危機時，反托拉斯法總是列後於其他政治或管制目的⁴³⁶。

⁴³⁴ Albert A. Foer, *Preserving Competition After the Meltdown*, THE ONLINE MAGZINE FOR GLOBAL COMPETITION POLICY [GCP] (Dec. 2008), at 2 http://www.antitrustinstitute.org/files/bank%20meltdown%20article%2012-16-08_121520082145.pdf(last vsited Aug. 12, 4:30 PM, 2012).

⁴³⁵ *'Too Big to Fail?': The Role of Antitrust Law in Government-Funded Consolidation in the Banking Industry: Hearing Before the Subcomm. on Courts and Competition Policy of the Comm. on the Judiciary H.R., 111th Cong. 2(2010)*(statement of Henry C. "Hank" Johnson, Jr., a Rep. in Cong. from the State of Ga., and Chairman, Subcomm. on Courts and Competition Policy), available at http://judiciary.house.gov/hearings/printers/111th/111-33_48102.PDF.

⁴³⁶ Daniel A. Crane, *Did We Avoid Historical Failures of Antitrust Enforcement During the 2008-2009 Financial Crisis?*, 77 ANTITRUST L.J. 219, 222 (2010)

但在金融危機後，即有論者指出，反托拉斯法經濟學，不論是適用於衰退時期或經濟擴張時期，其基本原則都是一樣的⁴³⁷。歐巴馬政府的聯邦司法部官員，隨即援引大蕭條時代的經驗，宣稱競爭市場並無任何替代品，特別是在經濟蕭條之時；而在政府回應經濟危機時，嚴格執行反托拉斯法相當重要，以確保市場維持競爭狀態。雖然美國向來認為市場會自我監督，執法機關應等待市場自我改正，以刺激創新並提升消費者福利。但金融危機卻讓人發現諸多市場扭曲現象，這可能源於無效的政府管制、未經妥善考慮的解除管制措施，以及不足的反托拉斯法監管等綜合因素，而反托拉斯法的執行與健全的競爭政策應成為政府經濟政策的一部分⁴³⁸，未來也將特別關注聯邦資金大規模注入艱困產業，可能會導致勾結與欺詐行為的增加⁴³⁹。

聯邦貿易委員會基本上也採取類似立場，亦即認為競爭會促進創新、生產力、成長與成本效率。減少反托拉斯法的執行，會造成價格提高與產出或創新減少，消費者將會因此受害，因此在經濟衰退時刻放鬆反托拉斯法反而可能會深化經濟緊縮⁴⁴⁰。除此之外，進入條件也可能受到金融危機的衝擊。美國聯邦結合管制政策，基於芝加哥學派的理念，係假定進入沒有阻礙，但在金融危機的時刻，資金已經全部或部分凍結，資本市場短期或中期的緊俏，降低市場進入的可能，也因此反托拉斯法主管機關更難以找到合適承接參與結合事業依命

⁴³⁷ Carl Shapiro, Deputy Assistant Attorney Gen, for Econ., Antitrust Div., U.S. Dep't of Justice, Competition Policy in Distressed Industries, Remarks as Prepared For Delivery to ABA Antitrust Symposium: Competition as Public Policy (May 13, 2009), at 12, available at <http://www.justice.gov/atr/public/speeches/245857.pdf>

⁴³⁸ Varney, *supra* note 11, at 4-5.

⁴³⁹ *Id.* at 14-15.

⁴⁴⁰ J. Thomas Rosch, Comm'r, Federal Trade Comm'n, Implications of the Financial Meltdown for the FTC, Remarks at New York Bar Association Annual Dinner (Jan. 29, 2009), at 7, available at <http://www.ftc.gov/speeches/rosch/090129financialcrisisnybarspeech.pdf>.

切割之資產的買主，或設計合宜的補救措施，也因而可能會導致競爭主管機關採取更積極的行為，即阻擋系爭結合案⁴⁴¹。

第二項 反托拉斯法與「太大不能倒」(Too Big Too Fail)

第一款 陶德—法蘭克法案與太大不能倒

參照本章第一節第二項的說明，陶德—法蘭克法案其中一個重點即在於處理金融機構「太大不能倒」的問題，因此不論是將具系統重要性的非銀行金融機構納入管制，建立特殊清算程序，甚至是承繼 1944 年的瑞格—尼爾法案對於大型銀行跨州擴張設有全國性及州區域的存款集中度上限規定，均與杜絕金融機構太大不能倒而產生的風險有關。然而，陶德—法蘭克法案對此一議題的處理，仍招致甚多批評。有認為其並未降低既存的大型銀行的規模或複雜度⁴⁴²，並有以為未來再發生經濟災難幾乎是不可避免的⁴⁴³。

即以先前所述之併購集中度限制一事，雖陶德—法蘭克法案將瑞格-尼爾法案中的 10% 全國存款上限規定擴張到涉及任何組織型態的參與聯邦存款保險之被保險存款機構的跨州收購與併購，因此原先不在瑞格-尼爾法案規範範圍內之涉及儲蓄機構與工業銀行的跨州收購，如今也適用與商業銀行相同的跨州收購與併購之全國存款上限⁴⁴⁴，但一來陶德-法蘭克法案第 622 條是以調整風險後的債務為計算基準，其計算方式與資料取得非常繁瑣複雜，且須要仰賴諸多主管

⁴⁴¹ Id. at 10.

⁴⁴² Roberta S. Karmel, *Is the Public Utility Holding Company Act A Model for Breaking Up the Banks That Are Too-Big-to-Fail?*, 62 *Hastings L.J.* 821, 862 (2011).

⁴⁴³ Christian Evans, *The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act: A Missed Opportunity to Rein in Too-Big-to-Fail Banks*, 13 *DUQ. BUS. L.J.* 43, 57 (2011).

⁴⁴⁴ 關於瑞格-尼爾法案之前的法律漏洞與適用範圍，請參照註 371 的說明。

機關的主觀決定與解釋，執行相當不易並有諸多操作空間⁴⁴⁵。二來亦有論者批評，陶德－法蘭克法案並未處理瑞格-尼爾法案中未課與限制的州內收購或併購等，同時也維持垂危銀行的例外而未予以限縮；且陶德－法蘭克法案第 622 條雖針對包括非銀行金融機構在內之大型金融機構的併購，課與債務責任上限，然而金融穩定監管會得對此一債務責任上限門檻提出修正建議，而聯邦準備理事會則應依該建議頒布法令予以執行，因此可預期大型、複雜的金融機構必會敦促金融監管會與聯邦準備理事會若或或移除此一債務責任上限，因此陶德－法蘭克法案是否能對大型、複雜金融機構的成長加諸有意義的限制，頗值懷疑⁴⁴⁶。

第二款 太大不能倒的競爭法顧慮

也因此，除了金融管制上對金融機構的成長課與限制以外，金融危機後，在美國著手討論金融改革法制時，亦曾針對反托拉斯法應該扮演什麼角色，進行討論。最先引發的疑問是，應否在一起始時就運用反托拉斯法，來防止產生「太大不能倒」金融機構⁴⁴⁷？這爭議其實一直都存在，而次金融危機的毀滅性影響，再度把這議題推上火線⁴⁴⁸。

⁴⁴⁵ Jonathan R. Macey & Jr. James P. Holdcroft, *Failure Is an Option: An Ersatz-Antitrust Approach to Financial Regulation*, 120 YALE L.J. 1368, 1399-1401 (2011).

⁴⁴⁶ Wilmarth, *supra* note 368, at 992.

⁴⁴⁷ ‘Too Big to Fail?’: *The Role of Antitrust Law in Government-Funded Consolidation in the Banking Industry: Hearing Before the Subcomm. on Courts and Competition Policy of the Comm. on the Judiciary H.R.*, *supra* note 435, 2 (statement of Henry C. ‘Hank’ Johnson, Jr., a Rep. in Cong. from the State of Ga., and Chairman, Subcomm. on Courts and Competition Policy)

⁴⁴⁸ 詳細的討論請參照，*Too Big to Fail: The Role for Bankruptcy and Antitrust Law in Financial Regulation Reform (Part II): Hearing Before the Subcomm. on Commercial and Admin. Law of the Comm. on the Judiciary H.R.*, *supra* note 435.於該次聽證會中，各方就此一議題激烈辯論，本文以下將就主要爭論與意見摘錄說明。

事實上，「太大不能倒」並不一定與事業規模有關，也不單純只涉及到市場集中，毋寧是一個系統問題（system）。例如像 AIG 此一大規模保險集團，其真正的問題不在於其是否為獨占事業或者是規模非常龐大，問題在於許多事業體仰賴 AIG 履行其承諾的能力，若 AIG 崩潰，將會對其他事業造成倒塌骨牌效應⁴⁴⁹。但金融危機確實也引發當金融系統集中到只要其中一個主要金融事業面臨倒閉風險就會牽動其他金融事業使其一併崩潰的程度，是否妥適的質疑⁴⁵⁰。且集中化與結合問題並不僅限於銀行業，當經濟領域某一部分變成高度集中化的時候，自然也創造了一個需要非常龐大銀行支持的公司，這也是全球化下的事實，亦即在貿易經濟、交通成本以及其他諸如文化壁壘等限制下允許公司擴張，以盡其可能地滿足全球需求，也因此以全球而論，特定產業中大規模參賽者的數量已經急遽減少⁴⁵¹。但大到不能倒的問題在銀行業會特別嚴重，此乃因銀行提供貨幣流動性，在整體經濟中佔據了一個獨特的重要地位。如果一個銀行在經濟體中具有系統性重要地位，其倒閉的影響將會遠超過政府援救他的成本。傳統上被認為是自然獨占的產業，其影響及成功與否大抵上是獨立於經濟體的其他產業部門。但銀行的行為，卻會影響整個經濟體⁴⁵²。

「大到不能倒」的事業，自然有其競爭法上的疑慮。在金融危機時，許多政府直接取得其所援助之公司的股權，而此一舉措卻可能給予政府政治上操作的空間，且政府持有公司股權可以讓政府在特定交易投注資金時，能直接挑選市場贏家或輸家⁴⁵³。再者，有論者以為，消費者認為政府不會讓一個具有系統性風險的事業倒閉，故接受政府補助及援助的企業，可以較不考量其企業經營持本，而得以用低於其他未有政府補助之競爭者的價格銷售其產品，因此政

⁴⁴⁹ Foer, supra note 434, at 8-9.

⁴⁵⁰ Devlin, supra note 4, at 557.

⁴⁵¹ Foer, supra note 434, at 10.

⁴⁵² Devlin, supra note 4, at 580-581

⁴⁵³ Foer, supra note 434, at 10

府的補助提高了企業控制價格的能力。且相較於政府會任其倒閉的銀行而言，消費者寧願與太大不能倒的銀行往來⁴⁵⁴。故縱使是美國現任聯準會主席柏南克在討論太大不能倒的問題時，也提及特定事業如果被認定為太大不能倒，會有許多負面效應產生，諸如降低市場懲罰機制、變相鼓勵該事業承擔過度風險，以及對未能被認為擁有潛在政府支持的小型事業而言，形成不公平的競爭環境等⁴⁵⁵。以 TARP 計畫而論，社區型銀行代表就批評，相對於最大型的國家銀行能取得 TARP 計畫的資金，大多數的地區型銀行從一開始就被排除，數以千計的社區銀行甚至根本無從申請 TARP 的資金，因為美國財政部一開始對該計畫就限定為僅限於股票公開交易的機構才能聲請⁴⁵⁶。

更有論者指出，美國反托拉斯法對於特定結合案可被預期會引發一系列基於策略而非效率考量的同產業結合案件，本未妥善處理。再者，過去司法部反托拉斯部門在審查銀行大規模結合案件時，通常係在非常狹窄的市場界定下，審查結合案件中市場力量可能帶來的限制競爭風險。而大型金融結合案，參與結合事業彼此間通常涉及部分產品或地理市場的重疊，而因單獨評估這些產品或地理市場，其所涉競爭者數量均多，故不會遭致反托拉斯法的挑戰。換言之，

⁴⁵⁴ Sharon E. Foster, *Too Big to Fail-Too Small to Compete: Systemic Risk Should Be Addressed Through Antitrust Law but Such A Solution Will Only Work If It Is Applied on an International Basis*, 22 FLA. J. INT'L L. 31, 55-56 (2010). 該文並指出例如金融危機期間接受美國政府援助的 General Motors 及 Bank of America，General Motors 在接受政府援助以後，在其競爭者銷售數字下降的同時，其銷售金額反而逆勢上升，Bank of America 在接受政府援助一年後，就提高了對消費者收取的服務費用，但與此同時，未受政府援助的較小型銀行卻降低其服務費。

⁴⁵⁵ Ben S. Bernanke, Chairman, Bd. of Governors of Fed. Reserve Sys., *Financial Reform to Address Systemic Risk*, Speech at the Council on Foreign Relations (Mar. 10, 2009), <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20090310a.htm>(last visited October 26, 2011).

⁴⁵⁶ *'Too Big to Fail?': The Role of Antitrust Law in Government-Funded Consolidation in the Banking Industry: Hearing Before the Subcomm. on Courts and Competition Policy of the Comm. on the Judiciary H.R.*, supra note 435, at 26 (Statement of C. R. "Rusty" Cloutier, President and Chief Exec. Officer, Midsouth Bank, N.A., Lafayette, LA.)

現行法中並沒有充分及妥善的理論，足以禁止產生大型企業以及系統性風險但又未能充分降低特定市場競爭之多角化結合⁴⁵⁷。而這樣的分析模式，會造成可能否准地區性銀行的結合案，卻未能防止形成彼此在各式各樣的地區市場相互競爭的大型、全國性銀行⁴⁵⁸。

第三款 以反托拉斯法處理太大不能倒的爭議

一、拆解太大不能倒的事業或禁止會形成太大不能倒事業的結合案？

職是之故，一個大到不能倒的事業，可能因其享有不能接受的獨占力量而違反休曼法第 2 條，故即有主張應將大到不能倒因而加諸市場系統性風險的事業，分拆成個別小型而無此等系統風險的事業體⁴⁵⁹。再者從一個比較寬廣的反托拉斯法角度觀之，大到不能倒的事業因為牽涉到政府干預而歪曲了自由市場，也因此，相較於透過管制法規控制系統性風險，透過限制競爭法可能更利於促進自由市場⁴⁶⁰。更有主張，有鑑於太大不能倒不僅僅是監管的技術問題，其本質上還是個政治議題，因此宜設定一明確、具體且易操作的金融機構成長上限標準(例如當年度聯邦存款保險公司存款保險基金的目標價值之 5%)，超過者

⁴⁵⁷ Maurice E. Stucke, *Lessons from the Financial Crisis*, 77 ANTITRUST L.J. 313, 317 (2010); ‘Too Big to Fail?: The Role of Antitrust Law in Government-Funded Consolidation in the Banking Industry: Hearing Before the Subcomm. on Courts and Competition Policy of the Comm. on the Judiciary H.R.’, supra note 435, at 11-12 (Statement of Albert A. Foer, President, American Antitrust Inst.)

⁴⁵⁸ ‘Too Big to Fail?: The Role of Antitrust Law in Government-Funded Consolidation in the Banking Industry: Hearing Before the Subcomm. on Courts and Competition Policy of the Comm. on the Judiciary H.R.’, supra note 435, at 25 (Statement of C. R. ‘Rusty’ Cloutier, President and Chief Exec. Officer, Midsouth Bank, N.A., Lafayette, LA.)

⁴⁵⁹ 關於拆解方式，有建議可參考 1935 年公用控股公司法(the Public Utility Holding Company Act of 1935)允許證券與交易委員會拆解並簡化公用事業公司結構的方式，因其包含了去集中化、資本限制、活動限制與利益衝突限制等規制，詳細說明請參考 Karmel, supra note 442.

⁴⁶⁰ Foster, supra note 454, at 34-35, 56-57; Foster, supra note 20, at 382-387, 402.

即予以拆解⁴⁶¹。亦有以 AIG 此一跨國龐大的保險集團為例，主張如 AIG 這樣具系統重要性的金融機構，過去因麥卡倫-費爾古森法案(McCarran-Ferguson Act)的反托拉斯法豁免，而得以進行諸多併購與收購而無聯邦反托拉斯法的介入，故應廢除麥卡倫-費爾古森法案，而將保險公司置於聯邦反托拉斯法的審查下⁴⁶²。

同時，在結合管制上，是否應將結合後事業會形成大到不能倒的狀態一事納入審酌，並據此認定是否違反克萊登法第 7 條，亦值得討論。有認為事業規模龐大本身並不是反托拉斯政策的標的，除非透過修法，否則反托拉斯的執行並不處理事業透過結合而形成大到不能倒的狀態⁴⁶³。但亦有主張：

- (一) 若反托拉斯政策忽略系統性風險本身會帶來其他風險，依據整體福利分析，競爭法主管機關不止應該評估結合案短期對消費者及產品剩餘的影響，也必須要權衡結合案所帶來的短期生產效率，與可能引發的長期風險或損失，包括整體經濟網絡的恢復能力。反托拉斯法主管機關對於競爭的理解，以及何種程度結合案可能會實質減少競爭，並不侷限於價格競爭。2010 年水平結合原則即已清楚指明，市場力量的提升，也可能會顯現在非價格性但仍有害於消費者的條件下，包括產品品質與多樣性的降低、服務減少與創新弱化等。因此，一個足以建立「太大不能倒」之金融機構的合併案，由於會降低金融網路所需的多樣性以維護穩定狀態，會對於消費者及市場參與者有不利影響。此外，一旦被認為大到不能倒，金融機構自信政府最後關頭會出手相救，就

⁴⁶¹ Macey & Holdcroft, *supra* note 445, at 1417-1418.

⁴⁶² Powrie, *supra* note 273, 387-388 (2010).

⁴⁶³ Foer, *supra* note 434, at 12. 該文並進一步指出，是否允許以結合後事業將會變成大到不能倒的狀態為由而阻止結合案，其所需分析可能超過反托拉斯法執行機關的專業與權限，國會得修正克萊登法，讓反托拉斯法執行機關，能協同財政部與聯邦準備理事會，參與審核被列為大到不能倒的公司擬參與的結合案。Id. at 12.

可以涉入高風險行為，並因而享有其他規模較小競爭者所欠缺的競爭優勢⁴⁶⁴。

(二)既然金融服務業並未豁免於反托拉斯法之外，反托拉斯法法規或判例法也未禁止以系統性風險分析為由分拆太大不能倒的公司或阻止結合案⁴⁶⁵；而克萊登法本質上就具有預防性，而在初始即防止限制競爭危害。若一結合案將會形成一倒閉會對於市場整體有災難影響的事業，由於其對於市場不可或缺，結果可能會實質減少競爭，比起讓政府或財政部金援，一開始就避免透過結合方式形成大到不能倒的事業可能是個更佳的选择⁴⁶⁶。

二、金融業與反托拉斯法主管機關的反對意見

但不論是金融產業業界或者是反托拉斯法主管機關司法部，都強力反對用反托拉斯法處理太大不能倒的問題或積極預防未來可能發生的金融危機。其等認為，造成此次嚴重金融危機的原因甚多，但卻與反托拉斯法無關。此次金融危機本質上是流動性危機，肇因於某些金融產品服務公司的不當行徑(包括不當承貸標準與貸款行為、過度槓桿、錯置誘因、不當的風險管理與公司治理等)及破碎不完整的金融管制系統，未有任何主管機關監督全國性金融機構彼此間的關聯性。而反托拉斯法主要是保護消費者免受市場力量危害並確保私人協議不

⁴⁶⁴ Stucke, *supra* note 457, at 322-323.但該文也進一步指出，反托拉斯法執法機關的專長，本就僅關於特定市場中市場力量的行使，而與美國金融市場的品格、效率、競爭性與穩定性無關。而司法部於審查銀行結合案件時，並不考量系統風險，而不論司法部或者是聯邦貿易委員會的結合管制準則，也未曾處理到結合的系統性風險。反托拉斯法的執法機關對於系統性風險的理解不足，且也欠缺足夠工具衡量系統性風險，縱令假設競爭主管機關有能力進行系統性分析，但這也會替結合審查過程帶來更多不確定性。當然另一方面，過去二十年來，銀行主管機關並未有效處理系統性風險帶來的競爭意涵，而競爭主管機關，若是對系統風險所知有限，有會有礙其向其他主管機關協商推動競爭政策。因此，競爭主管機關確實會面臨一個兩難，一方面現行結合管制政策並未提供一個有用的工具來進行風險評估，另一方面，若要有效推動競爭政策，聯邦貿易委員會與司法部也不能忽略結合帶來的系統性危險，see *id.* at, 321-323.

⁴⁶⁵ Foster, *supra* note 454, at 50.

⁴⁶⁶ Rosch, *supra* note 440, at 8-9.

會干擾競爭所帶來的利益，並不是處理流動性危機。故此次金融危機的適當政策回應，不應是修改反托拉斯法，而是改革美國金融管制系統⁴⁶⁷。

固然司法部反托拉斯部門應持續評估結合案的可能競爭效果，包括那些併購資金來源來自於 TARP 計畫者以及參與結合事業者已為美國政府取得股權的結合案件，以及在金融危機造成金融市場信用緊縮的情況下，考量市場有無即時參進的可能與市場新進入者的資金取得成本是否因此高於既存競爭者等關於市場進入障礙的事項，但結合管制所涉的基礎經濟理論相當清楚。當代學術討論上的主要爭議，乃關於禁止結合案件的標準應採用消費者福利或者是整體福利模式，沒有證據顯示，此次經濟危機是因反托拉斯法結合管制政策在銀行業執行失敗所致，或是現行結合管制必須要有所變革以處理銀行結合案件⁴⁶⁸。反托拉斯法執行機關也欠缺處理太大不能倒此一問題的工具、經驗與法律授權⁴⁶⁹。更何況雖然反托拉斯法政策與執行有時候會被描述為亦屬政府管制的一種形式，但其運作卻有根本不同之處。反托拉斯法的執行，並不指導市場往特定方向，而是由消費者偏好決定市場走向。但大部分管制法規都在處理外部性、公共財以及資訊不完全等問題⁴⁷⁰；而反托拉斯法的執行機關，應關注的不是參與結合後事業是否會太大不能倒，而是其是否能夠藉由降低產出、提高貸款或其他服

⁴⁶⁷ *'Too Big to Fail?': The Role of Antitrust Law in Government-Funded Consolidation in the Banking Industry: Hearing Before the Subcomm. on Courts and Competition Policy of the Comm. on the Judiciary H.R.*, supra note 435, at 35-37, 44-45 (Statement of William Askew, Senior Policy Advisor, Fin. Services Roundtable).

⁴⁶⁸ Shapiro, supra note 437, at 2.

⁴⁶⁹ *'Too Big to Fail?': The Role of Antitrust Law in Government-Funded Consolidation in the Banking Industry: Hearing Before the Subcomm. on Courts and Competition Policy of the Comm. on the Judiciary H.R.*, supra note 435, at 49, 50 (Statement of Deborah A. Garza, former Assistant Attorney Gen., Div. of Antitrust, U.S. Dep't of Justice); Devlin, supra note 4, at 591-592, 599-601.

⁴⁷⁰ Id. at 4-5.

務的價格或降低支付存款戶之利率等方式行使市場力量。雖然規模或市場占有率，是研判市場力量的相關因素，但這也僅是一個起始點而已⁴⁷¹。

再者，縱使承認反托拉斯法立法之初，有強大民意厭惡大型企業並擔憂其不當行使政治影響力而危害經濟發展，但反托拉斯法經過多年演變，已經依循更健全可靠的經濟原則而藉由保護競爭而提升消費者福利。這樣的立足點，使得反托拉斯法更可預測、透明且得為妥善分析。即以結合管制為例，也已經從單純基於事業規模即行推定進展到以經濟原則進行細密分析，以求保護美國消費者利益的同時，不會不合理地阻擋事業達到在國內外市場進行有效競爭之規模或範疇經濟。如果回到過去「大就是惡」的哲學，如何建構執法標準？如何確保政策執行面的可預測性與透明度？能否不限制企業的成長或不合理干擾企業達成規模或範疇經濟進而對消費者提供更好、更多樣以及更低價格的服務或產品或在全球市場上競爭？甚且是如何著手拆解以及依據何種標準來拆解這些已經被認為太大不能倒的銀行⁴⁷²？長期效率，乃是現代競爭法執行的唯一目標。如果不以效率作為指導方針，反托拉斯政策將可能毫無節制地尋求任何可知的政策基礎，而變成一個隨著執行者反覆無常心態而隨意擴大或縮小適用範圍的政策工具。法院也可能因此欠缺具體、明確界定的標準進行判斷⁴⁷³。

且全球金融市場逐漸被少數龐大的金融機構掌控，但這種市場集中的情形乃是由市場先天本質所驅使，包括贏者全拿的特性。這樣結果會發生在長期平均成本隨著大規模產出而下降的市場。由於大銀行能提供多種類的金融商品與服務，是否達到範疇經濟具有一定影響。而要量化這樣的效益相當困難，即使可以合理推測若大規模強迫縮減規模及範疇，勢必會造成相當的損失。如果要

⁴⁷¹ *'Too Big to Fail?': The Role of Antitrust Law in Government-Funded Consolidation in the Banking Industry: Hearing Before the Subcomm. on Courts and Competition Policy of the Comm. on the Judiciary H.R.*, supra note 435, at 49, 53 and 55 (Statement of Deborah A. Garza, former Assistant Attorney Gen., Div. of Antitrust, U.S. Dep't of Justice).

⁴⁷² Id. 49, 56-58.

⁴⁷³ Devlin, supra note 4, at 561-562.

處理大到不能倒的問題，管制機關可能必須要大刀闊斧地重整既有市場，諸如拆解銀行或者是要求銀行放棄部分業務，這些措施都可能造成相關經濟領域的損失⁴⁷⁴。

更何況，從經濟與政治現實來講，考量到國內經濟後座力以及全球經濟的相互連結性，在其他國家並未利用反托拉斯法拆解其金融服務部門的情況下，美國不可能獨自採用反托拉斯法來處理系統性風險問題，畢竟若透過拆解及結合管制使得美國公司不再是大到不能倒，但相反地卻可能落入規模太小而難以與國外公司競爭的問題⁴⁷⁵。

最終，美國國會聽證後的結論傾向為雖然確實存在規模在經濟體系裡頭具有系統重要性的公司，但是反托拉斯法並無需因此而改變。唯一比較需要考量的，僅是這些應對這類公司加強反托拉斯法的執行⁴⁷⁶。

第三節 行為學派法律經濟分析的興起

第一項 行為學派法律經濟分析的主張

第一款 局限性的合理性、意志力與自利

1998年，Christine Jolls, Cass R. Sunstein, 與 Richard Thaler 在 *Stanford Law Review* 上發表了著名的“A Behavioral Approach To Law And Economics”(「法律與經濟學的行為取向」)一文，挑戰新古典經濟學所提供的假設，試圖提供一個

⁴⁷⁴ Id. at 599-601

⁴⁷⁵ Foster, *supra* note 454, at 34-35, and 62. 但該文作者其後於另篇文章主張，關於外國具系統重要性金融服務機構的競爭優勢，乃是源於政府補助，此應可透過世界貿易組織(World Trade Organization)依據國際法來處理。長期而言，在美國消除具系統重要性金融公司可得的利益，遠超過因暫時性的外國公司競爭優勢所帶來的短期損害，see Foster, *supra* note 20, at 398.

⁴⁷⁶ ‘Too Big to Fail?’: *The Role of Antitrust Law in Government-Funded Consolidation in the Banking Industry: Hearing Before the Subcomm. on Courts and Competition Policy of the Comm. on the Judiciary H.R.*, *supra* note 435, at 1(statement of Henry C. ‘Hank’ Johnson, Jr., a Rep. in Cong. from the State of Ga., and Chairman, Subcomm. on Courts and Competition Policy)

新的法律經濟分析途徑。在該篇重要論文中，三位作者提出行為法律與經濟學 (behavioral law and economics) 的基礎。不同於新古典經濟學所界定的基本原則，亦即假定個人是理性的、自利且擁有完美意志力，所有人類行為，都牽涉到各種各樣市場參與者，從其偏好中極大化其效益並累積最適量資訊與其他資源，而法律與經濟學的任務就在於判定此等理性極大化行為在市場內外所形成的結果，行為法律與經濟學則對效益極大化、穩定的偏好、理性的期待以及資訊最適處理等中心概念提出質疑，其運用源自於其他社會科學諸如心理學或社會學的方法，在真正實驗中檢視理性假設，發現人類在特定情境下，其行為模式與新古典經濟學理論所預測者有所不同，而主張現實上真正的人類行為，乃是局限性的合理性 (bounded rationality)、局限性的意志力 (bounded willpower) 與局限性的自利 (bounded self-interest)⁴⁷⁷。

所謂局限性的合理性，主要強調人類的認知能力並非無限，而僅有受限的計算技巧與充滿缺陷的記憶，也因此人們會採用心理捷徑或仰賴經驗法則 (rule of thumb)，且在某些情況下，人類行為與古典經濟學模型所預測者有相當不同。首先，人們常受困於既定偏見，例如過度樂觀或者是自我建構的公平概念。經驗法則或過去的經驗也常會引導我們做出錯誤的結論，例如相較於未曾見證過的事件，人們傾向認為自己曾見證過的事件發生之可能性較高。雖然運用經驗法則，在考量到節省思考成本一事而言，屬於合理行為，但卻也不免讓人們所為預測與依據典型合理選擇模式所產生者有所不同。再者，預期效用理論標榜理性選擇，但這個原則同樣也不能準確描述真正的決策行為。事實上，人是習慣的動物，人們在決策時時可能會傾向改變最少現狀的選項⁴⁷⁸，而傾向固著於既有的事物縱令其完全欠缺合理性，這樣的傾向也常被稱為現狀偏見 (status quo

⁴⁷⁷ Christine Jolls, et al., *A Behavioral Approach to Law and Economics*, 50 STAN. L. REV. 1471, 1476 (1998); Stucke, supra note 12, at 907-908.

⁴⁷⁸ Jolls, et al., supra note 477, at 1477-1478, 1545

bias)⁴⁷⁹。例如比起支付或取得某樣物品，我們會要求更多代價以放棄或出售某樣物品，且我們傾向誇大短期成功的機會，卻低估長期失敗的可能⁴⁸⁰。

至於侷限性的意志力，係指人類可能會採取與其長期利益相互衝突的行為，可能受到誘惑或是短視近利，吸煙者或吸毒者就是個例子。也因此，許多認知自身意志力有限的人，會採取一些行為淡化這樣的效果，而法律的設計也可以反應出人們對其自身有限意志力的理解，例如針對某些銷售設定冷靜期(“cooling off” period)，或在制度設計上促進甚至是強迫儲蓄等⁴⁸¹。除此之外，自利行為的侷限性也遠超於傳統經濟學的預設，例如在許多市場或協商環境中，參與者非常關切是否能被公平對待，而且也願意以同樣公平條件對待他人，只要其往來對象同樣遵守公平原則。因此行為經濟學模式下的代理人，有可能比古典理論假設的代理人，更良善，但也可能在其自認未被公平對待時更充滿惡意⁴⁸²。

第二款 行為經濟學的法律經濟分析與自由家父主義

以上的基本原則與觀察落實在法律設計與分析上，就會出現一些跟傳統法律經濟分析不同的觀點與建議。例如，一般熟悉的寇斯定理(Coase Theorem)認為法律所為之權利分配，在交易成本與財富效果為零的時候，不會影響最終的權利分配結果。例如若法院為判斷之後，而交易成本與財富效果都很低的時候，爭訟雙方可能透過協商，來達成雙方更偏好的結果。但在行為經濟學理論卻採不同看法，認為依照所謂原賦效應(endowment effect)⁴⁸³，縱使交易成本與財

⁴⁷⁹ Rosch, supra note 13, at 4.

⁴⁸⁰ Id. at 2-3.

⁴⁸¹ Jollsa, et al., supra note 477, at 1545

⁴⁸² Id. at 1479.

⁴⁸³ 所謂原賦效應(Endowment Effect)乃是一種損失趨避的現象，亦即損失在衡量天平上比所得(gains)更重要。關於更詳細的說明以及相關的實驗與實證數據，參照 id at 1483-1484.

富效果為零，法律權利的分配可能會相當影響協商結果⁴⁸⁴。此外，行為經濟學認為，資訊的呈現方式有時除了讓人覺察風險，更可能直接影響偏好，故偏好本身並非既存，毋寧是可被架構出來或者是取決於其呈現的背景狀態。研究顯示人類對結果的評估，會依該結果起始呈現的方式而改變，而非結果本身的本質。再者人類向來重視損失甚於所得，再伴隨著損失趨避現象，則資訊呈現方式是著重損失面或所得面就對結果有莫大影響。故實際上資訊提供者通常能實質影響決定，僅僅要求應提供更多資訊，最後常換來的是癱瘓選擇的結果。因此規範重點有時應擺在資訊應如何提供，而非僅僅是要求應提供資訊⁴⁸⁵。

此外，行為取向的法律與經濟分析認為，傳統的法律與經濟學通常極反對家父式保護(antipaternalistic)，因此假定市民有合理機會接觸相關資訊，消費者自己最能決定如何提升其自身福利。但行為學派法律經濟分析學者認為，有鑑於前述人類理性有其侷限引發的問題，雖然其也承認政府官員本身也面臨與所有人相同的認知與動機問題，且民粹主義政府與錯誤政策都會導致政府介入帶來更糟的後果，但其仍主張不應反射性反對家父主義(paternalism)，而應取決於介入與否之成本與利益分析結果而定⁴⁸⁶。

而“A Behavioral Approach to Law and Economics”一文的共同作者 Richard H. Thaler，於發表該篇文章後數年，又與 Cass R. Sunstein 在 University of Chicago Law Review 共同發表了一篇“Libertarian Paternalism is not an Oxymoron”(「自由家父主義並非矛盾修辭」)，鼓吹所謂自由家父主義，亦即保留選擇自由但鼓勵私人或公立機構引導民眾選擇可提升民眾自身福利的方向⁴⁸⁷。該篇文章承襲“A Behavioral Approach to Law and Economics”一文的觀點，進一步主張，多數情形

⁴⁸⁴ Id. at 1497-1498

⁴⁸⁵ Id. at 1535-1536; Stucke, supra note 12, at 907-908.

⁴⁸⁶ Jollsa, et al., supra note 477, at 1541-1545

⁴⁸⁷ Cass R. Sunstein & Richard H. Thaler, *Libertarian Paternalism Is Not an Oxymoron*, 70 U. CHI. L. REV. 1159, 1201 (2003).

下，預設原則會影響最終偏好與選擇，一般人也可能會被呈現於其眼前的第一個價格所不當影響，甚且同樣的問題如以不同的方式描述，就有可能顯著地產生不同的結果(亦即所謂的框架效應(framing effect))。此乃因定錨的起始點通常傳達了某些資訊內容，而預設原則也常被認為是理性者如何組織管理其事務的方式，也因此會影響選擇結果；再者，變更預設原則或是起始價格通常需一定成本或行動，人類惰性在此時會發揮一定威力，其也可被視為是某種形式理性侷限；按一般人會傾向將一開始就分配給他們的財貨賦予比一開始就被分配到他處的財貨更高的價值，而預設原則也可能創造出一種純粹的原賦效應(endowment effect)，一開始的分配會影響人們的選擇僅僅因為其影響了他們的評價。也因此，在選擇起始點或預設原則時，家父主義是不可避免的⁴⁸⁸。

但自由家父主義與非自由家父主義，兩者最大的區別在於前者堅持保留選擇的機會。而許多既有的或提議中的法律條款正具現了自由家父主義。這些條款有部分要求資訊揭露；有部分轉移了預設原則；有部分保留了契約自由，但對擬轉向立法者認為不利於該行為者自身福利之選擇者，課與程序上或實質上的限制。而這些條款主要集中在勞工或聘僱法令以及消費者保護領域⁴⁸⁹。因此政策上的目的應該是避免任意、不慎、專斷或有害的效果，進而提升人群福利。而在介入手段上，若有時難以直接調查福利效果，則可考慮採用多數人會選擇的方式、要求或增加詳盡的選擇，或者是減少退出(opt-out)選擇等方式⁴⁹⁰。

⁴⁸⁸ Id. at 1174-1184.

⁴⁸⁹ Id. at 1186-1187.

⁴⁹⁰ Id. at 1201-1202.

第二項 對行為經濟學的批評

第一款 不完整性、欠缺系統化及預測性

”A Behavioral Approach to Law And Economics”一文發表後，引發甚多討論與爭議。在同期的 Stanford Law Review，重要的法律經濟分析學者 Richard A. Posner 撰文回應並提出嚴厲的批評。Richard A. Posner 指出”A Behavioral Approach To Law And Economics”一文是第一篇嘗試將行為經濟學（Behavioral Economics）全面適用於法律經濟分析的重要論文⁴⁹¹，但三位作者並未真正告訴讀者行為經濟學究竟是什麼，但是他們是用反面的方式加以定義，亦即行為經濟學乃是減去人類會理性極大化其滿足的假設，其本質上是反理論的。再者縱使人本有其偏好，但此並不代表其推論就會是非理性的；縱使人類不總是理性，這本身也不構成對理性選擇經濟學的挑戰，因為就算偏好是非理性，在既定偏好之下，經濟分析仍然可以運作如常⁴⁹²。所謂局限性的意志力，換言之就是意志薄弱，仍然可以在理性選擇理論架構下進行分析。而局限性的自利一事，只要將利他行為從相互依存的效用來理解，其本質上也是一種理性的自利行為。只要他人的福利與自身的效用正相關，即藉由增進他人的福利達到增進自身福利的效果⁴⁹³。而 Posner 並批評，該文並未建立界定行為經濟學的三大假設間的邏輯上或相互關連性，事實上該文若命名「法律經濟分析的心理學批評」，或許更具理論一貫性，因為該文並未有一套完整能對抗理性選擇理論的的經濟學理論⁴⁹⁴。

⁴⁹¹ Richard A. Posner, *Rational Choice, Behavioral Economics, and the Law*, 50 STAN. L. REV. 1551, 1552 (1998).

⁴⁹² Id. at 1553-1555.

⁴⁹³ Id. at 1555-1557.

⁴⁹⁴ Id. at 1558.

再者，不同於理性選擇經濟學能對於理性者在既定情境下的行為或選擇為清楚預測並能與真實行為相互比較來觀察預測的正確性，但行為經濟學裡面所描繪的行為者(behavioral man)，是理性與非理性的綜合體，其在既定情境下到底會怎麼做，並不清楚，”A Behavioral Approach To Law And Economics”一文完全沒有提供一套人類決策結構的模式。由此也可以看出行為經濟學欠缺理論化（under-theorization）的一面。行為經濟學是透過其主題來界定而非其方法，而其主題不過是理性選擇模型（或至少是最簡單的理性選擇模型）未解釋的一連串現象⁴⁹⁵。

而行為經濟學理論的不完整性、欠缺系統化及預測性等問題，是相當根本性的弱點。除了 Posner 以外，亦有意見認為行為經濟學雖然根本性地挑戰新古典經濟學的理性假設⁴⁹⁶，在揭示理性選擇理論的不完美性，有相當貢獻，但”A Behavioral Approach to Law and Economics”一文大抵上是寄生在理性選擇理論不適當且過度自信的預測上，而並非一套替代性、普遍性的人類行為理論⁴⁹⁷。新古典經濟學提供一個完整且有組織的推論模式，有時候甚且取代了個別交易或行為效果的實際證據。但相反地，行為經濟學，至少在近期，仍未能提供這樣類似的功能。按行為經濟學較少探討事業一般的行為方式，而著重於對為何貌似非理性的行為不能完全絕跡並因而引導事業以經濟學模式未能預測的方式運作等提供解釋⁴⁹⁸。但行為經濟學欠缺一套有組織性的基本原則，例如在欠缺競爭商業行為或交易之影響的實證資料或該等資料有所不足時，市場自我調整原則可充作基本預設⁴⁹⁹。

⁴⁹⁵ Id. at 1559-1560.

⁴⁹⁶ Rosch, *supra* note 13, at 8.

⁴⁹⁷ Mark Kelman, *Behavioral Economics As Part of A Rhetorical Duet: A Response to Jolls, SUNSTEIN, AND THALER*, 50 STAN. L. REV. 1577, 1590-1591, 1586 (1998).

⁴⁹⁸ Rosch, *supra* note 13, at 9.

⁴⁹⁹ Id. at 10-11.

第二款 政府過度介入的風險

另一個主要對行為經濟學主要的批評為，行為經濟學太仰賴政府，按政府規範者，也同樣易於犯錯，如果其介入手段是錯誤的，可能實際上反而會擴大消費者或社會的損失⁵⁰⁰。事實上，雖然私人的決定常常是錯誤的，但是在欠缺改正誘因的政治場域裡，錯誤更是常見。而在實驗室之外，消費者更有動機也更願意追求正確的決策⁵⁰¹。一旦放鬆對於人類理性的假設後，就面臨太多以家父式保護非理性市民等口號偽裝的政府管制。這種家父主義會弱化增進認知能力與意志力的誘因，而政府因無強烈誘因避免錯誤、政治上的短視近利、無須對選民直接負責以及管治擄獲(regulatory capture)等因素，不時會涉入限制競爭行為，因此當政府介入想要解決非理性行為時，消費者處境反而可能更糟⁵⁰²。

縱使是採用所謂溫和或自由家父主義(soft or libertarian paternalism)，換言之就是藉由政策影響消費者行為但並沒有真正變更消費者的選擇項目，常見的方式包括去偏見化(debiasing)的宣傳、預設原則(default rule)以及其他影響信念或態度但未真正影響消費者的真正成本等干預方式，但溫和家父主義既然可能會影響行為，則其就像是不會增加國家收益的稅一般，且可能會造成如同傳統強勢家父主義一樣的社會損失；且不同於強勢家父主義通常牽涉到衡量工具，但有效的溫和家父主義往往是透過特定、創造性的資訊語言來進行，也此其本質上更難被控制也更容易被濫用，進而偏離或擴大其原先的使用範疇；而溫和

⁵⁰⁰ Id. at 11-12.例如 Richard A. Posner 就曾針對 2009 年時討論的消費者金融保護機關法案撰文表示疑慮，並指出行為經濟學家指出人類認知的侷限，但若政府機關有與消費者相同的認知侷限，則應該由他們來設計消費者保護系統嗎？Richard A. Posner, *Treating Financial Consumers as Consenting Adults*, THE WALL STREET J. (July 22, 2009, 11:41 PM), <http://online.wsj.com/article/SB10001424052970203946904574302213213148166.html> (last visited Aug.13, 2012)

⁵⁰¹ Edward L. Glaeser, *Paternalism and Psychology*, 73 U. CHI. L. REV. 133, 140-141 (2006).

⁵⁰² Stucke, supra note 12, at 920.

家父主義一來易於導向支持強勢家父主義，二來會促成社會不偏好溫和家父主義不肯認的行為，兩者都會使強勢家父主義越來越有吸引力⁵⁰³。

第三項 行為經濟學於競爭法的運用與陶德一法 蘭克法案的影響

第一款 行為經濟學與反托拉斯法

一、現行反托拉斯法所墊基的理性假設

Richard A. Posner 曾指出，時至今日，大多數涉及反托拉斯法的專業人士，不論是律師、檢察官、法官或學者，不僅同意反托拉斯法的唯一目的在於促進經濟福利，也認為應運用經濟學的核心原則來認定特定商業行為是否符合此一目標，更贊同經濟福利(economic welfare)應以經濟學上的效率概念來理解，且應假定事業會理性地極大化其獲利，因此於評估特定商業行為的反托拉斯法重要性時，其爭點在於該商業行為是否為一個理性獲利極大化的廠商以效率為代價而增進其自身獲利。而反托拉斯法的設計，應考量個案化衡量系爭行為的成本與利益，相對於原則性禁止(特別是反托拉斯法當然違法原則)的成本與利益⁵⁰⁴。

上述觀點，相當性地代表美國現行反托拉斯法政策墊基於理性選擇及廠商追求獲利極大化的態度。也因此，美國法院如認為原告所主張的限制競爭行為是不合理的、不可信的或從經濟學來看是沒道理的，則原告舉證責任就變重了，而實務上這通常導致被告得取得簡易判決(summary judgment)。故亦有論者提出批評，認為當法院錯誤地認為某些限制競爭行為是難以置信的，就會輕易地駁

⁵⁰³ Glasser, supra note 501, at 149-156. 該文雖承認某些時候採用溫和家父主義的作法不可避免，但必須將家父主義式的規範，限定在有強力證據證明有自我傷害情事的領域，例如特別危險的藥物或自殺，這樣一來可以將減少福利的政策減到最低。

⁵⁰⁴ POSNER, supra note 69, at ix.

回原應成立或至少應交付陪審團的反托拉斯法主張，因前述對廠商行為的理性假設在實務上的適用，即因而可能迴避了事實發現過程⁵⁰⁵。

二、限制競爭效果與市場集中度的評估疏漏

而在“A Behavioral Approach to Law and Economics”一文發表之後，美國開始陸續有學者嘗試以行為經濟學的理论分析美國的反托拉斯法執行政策，其等首先即質疑滲透許多美國反托拉斯政策領域的芝加哥學派理性選擇理論。以結管政策而論，其等主張現行的結管政策對於結合限制競爭效果的評估著重在於結合後廠商是否會提高價格，但考量到所謂框架效應(framing effects)，亦即消費者在衡量某交易的價值時，通常是以其偏離一既定參考基準的程度而論(例如，市價計算 20%的折扣等)，而其通常對價格上升比價格下降來得敏感。再者結合後的事業可能會給予較少折扣或促銷，甚且得藉由維持價格但降低選擇數量或服務品質而取得競爭價格以上的利潤；再者競爭壓力可能迫使廠商於極大化營業效率時，也逐步調降價格，而結合確有可能會停止或減緩該產業價格降低的幅度。也因此更對結合後狀態的具體實證研究，諸如結合後事業是否在成本降低後能比結合之前更長期地維持原先價格、折扣狀況有無變化、其他非價格競爭(例如產品、品質與創新)的趨勢為何等，相當必要，而不能僅單純關注價格是否上升⁵⁰⁶。

再者，長期以來，水平結合指導原則仰賴赫芬達爾—赫希曼指數(Herfindahl-Hirschman Index，以下稱「HHI 指數」)等指標衡量市場集中度，並以此作為是否挑戰結合案件的過濾標準，換言之係假定限制競爭效果僅可能發生在市場集中度很高的產業，而克萊登法正擬阻止實質地增加聯合行為(coordinated interaction)可能性的結合案件。但事實上中度或低度集中市場還是會出現勾結行為，而按照水平結管指導原則所依據的選擇理論，照理說這

⁵⁰⁵ Christopher R. Leslie, *Rationality Analysis in Antitrust*, 158 U. PA. L. REV. 261, 318, 352-353 (2010).

⁵⁰⁶ Maurice E. Stucke, *Behavioral Economists at the Gate: Antitrust in the Twenty-First Century*, 38 LOY. U. CHI. L.J. 513, 546-549 (2007).

樣多的競爭者要同意勾結條件、偵察並處罰違反行為是很困難的。但從行為經濟學理論的觀點，參與勾結行為者可能會比理性選擇理論所預測者更可信任且相互合作，而其中一個重要的判斷指標在於同業是否也涉及違法行為，也因此行為經濟學解釋了商業組織的會員資格或會員數目對該等組織個體成員的影響。而不經思索地仰賴 HHI 指數的集中度標準可能會導致未能掌握限制競爭效果之疏漏(False Negative)⁵⁰⁷。

除此之外，採行為經濟學觀點的反托拉斯法學者認為，古典經濟學假設若有大型或有利的買方存在，卡特爾會更不穩定，因為大型買家可以利用他們的購買力量去協商更低的購買價格而誘使卡特爾成員背離其他成員，也可協助市場參進或藉由垂直整合為卡特爾帶來壓力，但事實上很難測試大型、精明的買方能挫敗明示或默示勾結的形成與維持之程度⁵⁰⁸。再者，法院實務上有時也誇大了結合後事業的大型買方之制衡力量，按大型買方可能對其對抗系爭結合後的非成本因素價格上升的協商能力，過度自信；且若大型買方能取得相對於其競爭者較低的價格，其是否仍會考慮保護終端消費者或是逕行接受結合後事業的抬價進而轉嫁予消費者，不無疑義⁵⁰⁹。

三、效率抗辯的評估困難

另水平結合指導原則准許參與結合事業為效率抗辯，但 2010 年新的美國水平結合準則即指出，效率是很難被驗證與量化的，特別因為大部分關於效率的資訊是由參與結合事業所掌握。尤有甚者，參與結合事業善意且合理預期的效率，也可能無法實現⁵¹⁰。按參與結合事業的經營階層可能會誇大可能的效率，

⁵⁰⁷ Id. at 549-559.

⁵⁰⁸ Amanda P. Reeves & Maurice E. Stucke, *Behavioral Antitrust*, 86 IND. L.J. 1527, 1563-1564 (2011).

⁵⁰⁹ Stucke, *supra* note 506, at 560-561.

⁵¹⁰ See U.S. Department of Justice and the Federal Trade Commission, *Horizontal Merger Guidelines* § 10(2010):“.....Efficiencies are difficult to verify and quantify, in part because much of the information relating to efficiencies is uniquely in the possession of the merging firms. Moreover, efficiencies

或是因資訊不完整做出錯誤的判斷或評估或在競價中因熱情或樂觀而高估了擬購買的資產價值(即所謂的贏家詛咒(winner's curse))，甚或是有其他無法量化或預測的因素(例如企業組織文化或經濟衰退)等而阻礙了這些效率的實現。且對局外人而言，要事後衡量結合案是否真的產生其所宣稱的效益也相當困難⁵¹¹。另一方面，假定事業都會極大化其獲利故只要有機會就會提高價格，也可能導致錯誤的評估。按依據行為經濟學的討論，事業可能因為許多種原因不願投機地提高價格，包括短期獲利增長對長期獲利的潛在影響，或基於一些公平或客戶忠誠等非經濟理由⁵¹²。

四、過度進入與稀少進入

除此之外，行為經濟學另指出有兩種類型的市場進入錯誤(market-entry error)類型，一為過度進入(excess entry)，亦即進入失敗是因該進入是經濟上非理性；二則為稀少進入(sparse entry)，亦即因廠商非理性地未尋求進入市場故導致無市場進入⁵¹³。就過度進入而言，行為經濟學指出這些市場進入者或許會評估市場進入的利弊，但其理性分析能力因為人類認知能力的限制以及動機與情緒的影響而受到阻礙。市場進入者採用簡化的經驗推論，以利在複雜的環境中合理運作，但也因此導致他們有時發生系統性可預期的錯誤。市場進入者面對不可知及不確定的未來，也往往會陷入樂觀偏見(Optimistic Bias)與意欲偏見(Desirability Bias)，高估自己的能力、正面特質或掌握風險的能力，卻低估了其對某些風險的脆弱度，且其預測或觀察市場走向或其他市場競爭者的行為等可能決定其事業未來價值等因素時，往往受到自身期待與偏好的影響，對其事業

projected reasonably and in good faith by the merging firms may not be realized....”, available at <http://www.justice.gov/atr/public/guidelines/hmg-2010.html>.

⁵¹¹ Stucke, supra note 506, at 573-575.

⁵¹² Id. at 561-562.

⁵¹³ Reeves & Stucke, supra note 508, at 1557.

前景過度樂觀或未覺知相關背景統計資訊⁵¹⁴。而對越模糊的目標與工作為預測，預測者的偏見就會越強，而這也可以解釋完全新創的市場進入者相較於從另一市場進入他市場的多角化市場進入者，因較欠缺經驗、知識與資源，也更容易對其新創事業的未來有過於樂觀的預估⁵¹⁵。

本於前述理解，如進一步以行為經濟學分析市場進入在反托拉斯法的角色，有下列幾點重要的評估：1. 市場進入並不特別困難，然而大部分市場參進者在進入後不太能成功或存活；2. 多數的新創公司，與一般小型市場參進者，無法加諸市場既有的廠商任何短期競爭威脅；3. 一些大型的多角化市場參進者，縱使該等市場參進者是否能存活與成功的前景不明，但仍可能會對市場既存廠商加諸一定(縱使是短期)的競爭威脅；4. 長期而言，少數成功的創新市場參進者會對市場既存廠商加諸競爭壓力；5. 所謂「進入障礙」等市場特性，除非該產業很集中，否則並不會嚇阻市場參進；6. 然而這些市場進入障礙，卻會影響市場參進者進入市場後的經營表現，而顯著地降低其存活機會。因此，鑑於理性的侷限性，市場進入障礙會變成是存活障礙(survival barriers)⁵¹⁶。

而既然小而創新性的市場參進對市場有顯著利益，反托拉斯法中已被長期揚棄的民粹目標(“populist” goal)，在某種程度上能保持小型市場參進對社會的貢獻，與目前普遍接受提升經濟效率的目標，兩者並不衝突。同時，也必須注意，低市場進入障礙並不能擔保能在短期內對市場內既存廠商施加競爭壓力，因為多數新市場參進者不太能降低市場既存廠商的市場力量。但若低市場進入障礙搭配大規模、真實或潛在的多角化市場進入(亦即該市場參進者係由另一市場跨入)，既存廠商較可能面臨到競爭壓力，即使該壓力僅是短期存在⁵¹⁷。

⁵¹⁴ Avishalom Tor, *The Fable of Entry: Bounded Rationality, Market Discipline, and Legal Policy*, 101 MICH. L. REV. 482, 503-513 (2002).

⁵¹⁵ Id. at 526-529.

⁵¹⁶ Id. at 548-549.

⁵¹⁷ Id. at 550-551. 該文更進一步指出，基於前述對市場進入的分析，再回頭來看一些市場進入分析扮演一定角色的反托拉斯法議題，例如掠奪性定價，傳統上認為真實的市場進入與欠缺高市

此外，反托拉斯法執法機關認為若市場進入是即時、可能且充分的話，此時系爭結合案不會引發限制競爭的疑慮故通常無須進一步分析，而法院也多認定若欠缺顯著的市場進入障礙，特定事業可能無法長期維持超過競爭價格的定價。但行為經濟學卻提出了稀少進入(sparse entry)的解釋，而認為縱使資訊可得，但個體並未如同理性獲利極大化者般回應風險或不確定性；且稀少進入也可能源自於為理性決策所需之資訊必須耗費成本取得、處理與驗證。再者，雖然人在面臨較簡易的任務時多半會過度自信，但遇到困難的情境時對自己的評估卻可能低於平均，故可能會發生縱使市場競爭較少或市場進入障礙低而有獲利機會，卻仍未有市場進入的狀況。這也可解釋為何廠商有可能在低市場進入障礙中維持超過競爭水平的獲利，與美國司法部在 1988 年到 1996 年對一些看來僅有中度或低度市場進入障礙而照理應有許多市場參進的產業追訴卡特爾行為⁵¹⁸。

五、小結

整體而論，由於行為經濟學本質上是經驗主義的，並認為單純的理性假設有其漏洞，也加強了反托拉斯政策需要更多實證研究的主張，例如針對結合後與追訴卡特爾行為後的市場狀況與廠商行為等研究，以改善反托拉斯法經濟學理論的預測能力。雖然提倡行為經濟學運用在反托拉法領域的學者也承認，縱使有更多實證研究，行為經濟學可能最終無法提供一個系統性理論，但其等人主張行為經濟學更能解釋芝加哥學派所忽略或邊緣化的行為。因此縱使欠缺更進一步的實證研究，行為經濟學可能得協助主管機關重新評估古典經濟學分析

場進入障礙，能確保掠奪性定價無從獲利，而美國法院也傾向迅速駁回掠奪性定價的主張，因為其通常認為先從事掠奪性定價待驅逐競爭者後進而再抬高價格獲得補償等補償理論，並不具說服力。但從前述觀點觀之，由於過度樂觀但僅有有限的市場滲透率之市場進入比例甚高，若僅僅有小型但欠缺真正或潛在的顯著市場滲透率的市場參進存在，不應逕行認定掠奪性定價者嗣後得以透過別的方式補償其掠奪性定價的成本與支出等主張不可能成立。再者，考量到採用掠奪性策略的市場既存廠商，藉由排除少數的成功创新型市場參進者因而阻止可能會根本地撼動其地位之重要創新的引入與散布，所可能取得的長期利益，則補償理論成立的可能性，可能會比美國法院傳統所願意承認者更高 id. at 552-555.

⁵¹⁸ Reeves & Stucke, supra note 508, at 1558-1560; Stucke, supra note 508, at 564-567.

認為不具限制競爭性但又有充足證據顯示並非如此的行為⁵¹⁹。例如在結合管制領域，美國 2010 年水平結合管制準則也指出，結合分析不包含單一方法論的統一適用，毋寧是透過主管機關將一系列分析工具適用於合理可得且可靠的證據以在有限時間內評估競爭考量的事實特定過程⁵²⁰，而此一過程也得讓主管機關與參與結合事業參照行為經濟學的洞見評估相關證據⁵²¹。

第二款 金融危機、再管制與陶德－法蘭克法案的影響

響

一、從管制到解除管制的演變

社會科學，特別是經濟學此一對公共政策具有最大影響力的學門，在思考管制時，通常一開始是從市場失靈(market failure)的概念開始，特別在 1950 年代到 1960 年代，甚至到 1970 年代，社會科學家通常視市場失靈為政府干預的充分正當理由⁵²²。例如美國新政時期，其回應大蕭條時代銀行問題的解決方案，乃是進入管制、價格管制、區分商業銀行與投資銀行，並密切監督投資與相關

⁵¹⁹ Reeves & Stucke, supra note 508, at 1570-1581.

⁵²⁰ See U.S. Department of Justice and the Federal Trade Commission, Horizontal Merger Guidelines § 1(2010): "...These Guidelines should be read with the awareness that merger analysis does not consist of uniform application of a single methodology. Rather, it is a fact-specific process through which the Agencies, guided by their extensive experience, apply a range of analytical tools to the reasonably available and reliable evidence to evaluate competitive concerns in a limited period of time. Where these Guidelines provide examples, they are illustrative and do not exhaust the applications of the relevant principle....", available at <http://www.justice.gov/atr/public/guidelines/hmg-2010.html>.

⁵²¹ Reeves & Stucke, supra note 508, at 1581; J. Thomas Rosch, Comm'r, Fed. Trade Comm'n, Managing Irrationality: Some Observations on Behavioral Economics and the Creation of the Consumer Financial Protection Agency, Remarks at Conference on the Regulation of Consumer Financial Products 9 (Jan. 6, 2010) available at <http://www.ftc.gov/speeches/rosch/100106financial-products.pdf>.

⁵²² Edard Balleisen & David Moss, *Introduction*, in GOVERNMENT AND MARKETS: TOWARD A NEW THEORY OF REGULATION 1, 2 (Edward J. Balleisen & David A. Moss eds. 2010).

行為等⁵²³。至 1970 年代末期，社會科學家開始更仔細關注政府失靈(government failure)的問題，亦即縱使在市場失靈的情況，政策決定者在嘗試解決市場弊病時卻有可能造成更壞的結果。按政策制定者總被特殊利益團體擄獲(capture)，或因誘因薄弱或無效監管而偏離原先為公共利益服務的目的，甚且縱使政策制定者出於最佳意圖與誘因，仍然可能因為欠缺足夠資訊而失敗，而命令控制型管制，因為踐踏在良好運作的市場中為關鍵資訊承載者的價格機制，特別會有資訊不足的問題。也因此政府失靈也逐漸取代市場失靈成為研究主題。學術思潮對於政府的樂觀主義也逐漸被懷疑主義所取代⁵²⁴。

政治上而言，於 1970 年代，因政府企業的管制與介入日深，通貨膨脹的壓力促使尼克森政府對私經濟領域展開一連串的工資或價格控制，而擾亂了競爭價格在分配資源的角色，聯邦政府的預算負債也隨著諸多經濟管制大幅提高，這些重重的壓力，提升了大眾對解除管制的支持程度，而解除管制遂變成宣揚應降低政府在經濟領域的角色以回歸市場解決方案者的信仰⁵²⁵。再加上從 George Stigler 到 Alfred Kahn 等學者的推動，解除管制運動反應了美國智識思潮的全面轉移。到 1990 年代，關於管制的盛行學術觀點，特別在經濟學，不僅包括古老的市場失靈架構，也涵蓋以理性行為個人決策假設組織政治活動之利益團體模式為基礎等政治經濟學理論。而管制一詞，也日趨有負面意涵，特別是在蘇聯解體與共產主義崩潰的時刻⁵²⁶。

⁵²³ Karmel, supra note 442, at 856.

⁵²⁴ Balleisen & Moss, supra note 522, in *GOVERNMENT AND MARKETS: TOWARD A NEW THEORY OF REGULATION*, supra note 522, at 1.2.

⁵²⁵ Thomas M. Arnold & Jerry L. Stevens, *Mixed Agendas and Government Regulation of Business: Can We Clean Up the Mess?*, 45 U. RICH. L. REV. 1059, 1070 (2011).

⁵²⁶ Edard Balleisen & David Moss, supra note 522, in *GOVERNMENT AND MARKETS: TOWARD A NEW THEORY OF REGULATION*, supra note 522, at 2-3.

而這波解除管制的浪潮，對金融業最明顯的影響就是金融合併盛行，大型金融集團形成，而管制也逐步被移除，隨著自由放任主義主宰美國政府，縱使有管制存在，管制也相當寬鬆⁵²⁷。不論民主黨或共和黨，對於解除管制都一樣不遺餘力。1994 年的瑞格－尼爾跨州銀行與分行法(The Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Act)，允許銀行跨州經營是由民主黨控制的政府與國會通過的。但是重要的 Gramm-Leach-Bliley Act，允許銀行經營更廣泛業務，包括保險與證券，卻是由共和黨占多數的國會通過。除此之外，柯林頓政府期間的美國司法部反托拉斯法部門，允許 1998 年重要的 Citicorp 與 Traveler Group 結合案，這結合案最後產生了 Citigroup；而布希政府期間的美國司法部反托拉斯法部門，也同樣同意了包括 Wells Fargo 與 Wachovia 結合案在內的諸多金融機構結合案⁵²⁸。

二、再管制與行為經濟學

(一) 金融危機的衝擊

然而，2008 年的金融崩解，或許正是懷疑解除管制意識型態的時刻⁵²⁹。金融危機後不久，Richard A. Posner 迅速撰寫了「資本主義的失敗」(A Failure of Capitalism)一書，其以大蕭條(Depression)一詞形容金融危機帶來的後果，並認為此蕭條乃是市場失靈(market failure)的結果，並主張需要更積極、有智慧的政府維持資本主義經濟模式免於走向歧途；解除金融管制的運動，誇大了自由放任式(laissez faire)資本主義的自我療癒與恢復力。這次的大蕭條重創經濟自由主義者的核心，因為其大部分並非因為政府過度管制經濟並束縛自由企業，毋寧

⁵²⁷ Foer, supra note 434, at 5.

⁵²⁸ 'Too Big to Fail?': *The Role of Antitrust Law in Government-Funded Consolidation in the Banking Industry: Hearing Before the Subcomm. on Courts and Competition Policy of the Comm. on the Judiciary H.R.*, supra note 435, at 3 (statement of Howard Coble, a Rep. in Cong. from the State of N.C., and Ranking Member, Subcomm. on Courts and Competition Policy)

⁵²⁹ Karmel, supra note 442, at 857.

是因為自由市場的先天地限制、在認為易錢(easy money)不是問題只要其不會導致嚴重通貨膨脹的保守派經濟學家鼓動下而由保守派官員採納並執行的不負責任貨幣政策，以及意識型態驅使且因寬鬆執行既有管制而更行惡化的銀行與財政解除管制⁵³⁰。亦有主張除了傳統的市場失靈以外，市場非理性(market irrationality)與分配正義(distributive justice)亦應成為管制的原理；未受任何節制的市場會產生對社會有益的結果等信念並沒有理論基礎、個人行為也可能並非理性而市場苦於非理性的繁榮與悲觀且市場經濟運作的結果也非可逕行被視為具社會正義⁵³¹。

(二) 行為經濟學的崛起

陶德—法蘭克法案正代表了某種回歸管制的趨勢。行為經濟學因為對解除管制與芝加哥學派所立基的新古典經濟學與理性選擇理論等提出批判，且提供政府介入管制的理論基礎，遂開始獲得重視。重要的行為經濟學家 Richard Thaler(即前述“A Behavioral Approach to Law And Economics”一文的共同作者)在 2008 年也與目前在歐巴馬政府任職的 Cass Sustein 共同撰寫了「引導：改善關於健康、財富與快樂的決策」(“Nudge: Improving Decisions About Health, Wealth, and Happiness”)⁵³²，延續其等在“Libertarian Paternalism is not an Oxymoron”一文的觀點，繼續闡述其自由家父主義理念，鼓吹建立以可預測方式改變人類行為但又不禁止任何選擇或顯著改變其經濟誘因的選擇架構(Choice

⁵³⁰ RICHARD A. POSNER, A FAILURE OF CAPITALISM: THE CRISIS OF '08 AND THE DESCENT INTO DEPRESSION XII, 306 (2009).

⁵³¹ Joseph E. Stiglitz, *Government Failure vs. Market Failure: Principles of Regulation*, in GOVERNMENT AND MARKETS: TOWARD A NEW THEORY OF REGULATION, supra note 522, at 13, 15-22

⁵³² 關於 Richard Thaler 在歐巴馬政府的影響力，可參照 Posner, supra note 500.

Architecture)，若誘因與引導(nudge)取代強制要求與禁止，政府得以更小型卻又適度，換言之並非追求大政府，而是追求更好的管理(better governance)⁵³³。

(三)2010年消費者金融保護法－調整預設原則與變更金融業者的

誘因

即以陶德－法蘭克法案而言，陶德－法蘭克法案中的 2010 年消費者金融保護法（即陶德－法蘭克法案的第十章），就顯然受到行為經濟學的強烈影響。參與陶德－法蘭克法案全程立法過程的財政部官員，亦曾撰文以行為經濟學為基礎闡述金融商品的管制理念，其主張也落實在 2010 年消費者金融保護法，其等認為法律規範中所預設的選擇結果，不應被單純視為僅僅是聊備一格而可輕易迴避，而應小心檢擇。但僅僅改變遊戲規則卻沒有增減其計分方式(例如變更責任程度或提供租稅誘因)，廠商助長消費者偏見或損害消費者的誘因仍然存在，當廠商的誘因與法規範的目的不同時，僅僅單純變更法令(例如調整預設原則)，作用不大，因為廠商會以充滿創意的方式予以迴避，此時一併改變遊戲計分方式(即變更責任原則或其他手段)以變更廠商的誘因就相當必要⁵³⁴。

例如在住宅抵押貸款的規範上，因消費者可能對於仲介與貸與人所揭露關於消費者借貸能力之資訊，有錯誤的背景假設，再加上有利於借款人與仲介的資訊不對稱，宜規定貸與人於提供住宅抵押貸款的相關條件時，應揭露包括借款人之信用評等與借款人有資格申請的所有貸與人抵押貸款產品等資訊⁵³⁵。此外，若是市場太過複雜以致於消費者無從正常選擇，產品管制可能最為適宜。例如禁止提前償還罰款可以降低消費者被不良抵押貸款鎖住的情況，禁止短期

⁵³³ RICHARD H. THALER & CASS R. SUNSTEIN, *NUDGE: IMPROVING DECISIONS ABOUT HEALTH, WEALTH, AND HAPPINESS* 1-14 (2008).

⁵³⁴ Michael S Barr, et al., *The Case for Behaviorally Informed Regulation*, in *NEW PERSPECTIVES ON REGULATION* 25, 28, 32-34 (David Moss & John Cisternino eds. 2009).

⁵³⁵ *Id.* at 37-38.

可調整利率的抵押貸款與氣球式付款，也可降低重新融資的壓力；在前述兩個例子中，越多貸款成本將會被灌入利率，且競爭將會集中在以平均百分比利率方式呈現之持續且清楚說明的產品價格。這樣的價格競爭有利於消費者，而消費者也更可能理解貸與人所競爭的條款。藉由減少選擇數目並消除會壓迫借款人以糟糕的條件重新融資的貸款產品特質，產品管制能降低關於可能地錯誤決策所帶來之認知與情緒壓力⁵³⁶。

但產品管制也可能會窒息創新，故應考慮對偏離預設原則而損害消費者的業者課與更高的責任，此可稱為固著型退出(sticky opt-out)機制，此乃介於產品管制與揭露要求之間。在此一模式下，貸放款項者應提供合格借款人管制規定所設定的標準不動產抵押貸款，而貸放者可以按其意收取利息亦可在符合一定規範下提供除了標準方案外的其他類型產品。但除非借款人在貸放者或仲介者誠實且全面揭露替代的不動產抵押貸款產品之風險與條款後，選擇退出而偏好貸放者提供之非典型選擇方案，否則將僅會取得標準型不動產抵押貸款產品。由於市場會驅使貸放款項者提供偏離法令預設的商品，因此法令上於貸放者提供偏離法令預設商品時應課與加強的揭露義務與額外的法律責任，以使法令預設得以固著。依照此一計畫，典型預設的不動產抵押貸款商品，可易於被相互比較，資訊也得以更有效傳播，比起其他不動產抵押貸款商品方案，消費者也更可能瞭解此等典型的主要條款與特性，在其他條件趨於標準化後價格競爭也會更形顯著。而藉由合法行為的解釋(no-action letter)、安全港(safe harbors)的設計、監督與其他管制指導原則等方式，管制機關能發展出一套規範提升涉及不動產抵押貸款的金融領域之法令遵循，同時減低貸放者面臨新體制的不確定性，而給予金融創新更多的自由⁵³⁷。

⁵³⁶ Id. at 41-42.

⁵³⁷ Id. at 43-46.

三、反托拉斯政策的未來與芝加哥學派的危機

(一) 金融危機與行為經濟學的衝擊

美國此次金融危機引發的改革過程中，終究並沒撼動長期以來的反托拉斯法傳統。但不可諱言，此次金融危機改變了或說動搖了許多人對獨占、市場集中、分散經濟力量以及自由市場過程中的公平與效率問題之看法。部分反托拉斯法學者認為，此次衰退結果正駁斥了芝加哥學派經濟學的相關主張，且長期以來對市場的信念有所錯置，因而競爭政策勢必要有所調整⁵³⁸。消費者保護團體，亦批評過去數世紀以來，美國的反托拉斯法執行過度遷就效率而犧牲競爭。按追求私人獲利並不總是等同於公共利益，且一旦欠缺競爭，擁有市場力量的事業就不會與消費者分享效率利益。再者從前美國聯邦準備理事會主席葛林斯潘(Greenspan)於美國國會的證詞也顯示，縱使是追求私人獲利也不總是等同於私人利益。換言之私經濟行為人對於追求效率有敏銳認知且良好意圖等假設，已不再可靠，相反地反而至少可能是短視近利、欠缺完整資訊以及有害的⁵³⁹。

隨著行為經濟學已經先在金融管制領域佔據一定影響力，未來行為經濟學對美國反托拉斯法的影響確實值得關注。例如即有聯邦貿易委員會的委員認為，芝加哥學派原先不可動搖的地位勢必會受到調整，而可能需要向行為經濟學(behavioral Economics)移動，而進一步探究個人真正的行為而非芝加哥學派經濟學所預測的個人行為⁵⁴⁰，而將行為經濟學的觀點整合於聯邦貿易委員會在反托拉斯法及消費者保護等案件的處理⁵⁴¹。至於行為經濟學可能會引發政府錯誤且不必要的干預一事，政府管制者有能力長期研究個體在特定情境下的行為模式，

⁵³⁸ Devlin, supra note 4, at 573-574.

⁵³⁹ 'Too Big to Fail?': *The Role of Antitrust Law in Government-Funded Consolidation in the Banking Industry: Hearing Before the Subcomm. on Courts and Competition Policy of the Comm. on the Judiciary H.R.*, supra note 435, at 72-73 (statement of Mark Cooper, Dir. of Research, Fed. of America)

⁵⁴⁰ Rosch, supra note 440, at 7-8.

⁵⁴¹ Rosch, supra note 521, at 8-9.

因此若政府管制者設計的規範能先經過嚴格及客觀的測試，就不容易出現差錯。再者政治擄獲(political capture)的問題可說是無所不在，行為經濟學支持管制一事，其政治性並不會多於新古典經濟學普遍支持放鬆管制⁵⁴²。至於行為經濟學未能提供政策決定者一個替代的統合理論一事，則有論者回應認為行為經濟學的目的，是藉由提供更實際的人類行為假設，是強化非取代古典經濟學理論⁵⁴³。

(二) 行為經濟學的侷限與芝加哥學派的固守

但是行為經濟學理論本身，若要進一步運用到法律規範的設計與具體執法過程，到目前為止，至少在反托拉斯法的適用上，仍然有許多尚未克服的缺陷。Posner 早在十幾年前對行為經濟學的法律經濟分析方式所提出的嚴厲批評，到現在看來仍然成立。如前所述，縱使是行為經濟學的提倡者，最後也不得不承認，行為經濟學可能最終無法提供一個系統性理論⁵⁴⁴，故除非真的有強而有利且具普遍適用性的實證資料予以支持，否則行為經濟學在反托拉斯法的適用性勢必面臨極大的侷限。在美國亦不乏重要任職歐巴馬政府的重要反托拉斯法經濟學學者認為，縱使近來行為經濟學理論有重要進展，但是並不足以撼動在反托拉斯法經濟學領域中歷經檢驗且確實有用的假設，亦即營利事業一般而言是尋求極大化利潤，而這樣的追求通常會以很多形式有利於社會⁵⁴⁵。

即使在芝加哥學派備受攻擊的此時，仍有主張由於芝加哥學派成功地呈現出價格管制無效率的本質，其也質疑自然獨占的範疇，更提出了管制無效的實證證據，而受管制產業除了嚴格界定的自然獨占部分外，應開放市場，使得許多以前未曾經歷自由市場力量的經濟領域，都受到競爭的洗禮。1970 年代與 1980 年代，美國政府在航空、交通、能源、電信、證券交易以及商業銀行等產

⁵⁴² Rosch, supra note 13, at 12.

⁵⁴³ Stucke, supra note 12, at 919-920.

⁵⁴⁴ Reeves & Stucke, supra note 508, at 1570-1581.

⁵⁴⁵ Shapiro, supra note 437, 3-4.

業的管制法規都大幅縮減。而大多數的解除管制都給消費者帶來不少好處，縱使解除管制導致政府放棄對金融產業為大幅度的監管是錯誤的政策取向，目前經濟危機也不應劇烈全盤逆轉解除管制的運作⁵⁴⁶。

再者，芝加哥學派及後芝加哥學派成功地將價格理論列為政策核心，歐洲聯盟也逐步受到影響並在執行競爭法的過程中，加重消費者福利與經濟理論考量。此次金融市場的崩毀，凸顯了許多宏觀經濟與管制政策的缺陷，但並沒有任何線索顯示反托拉斯法中長期建立的原則與競爭政策的實質基礎，應為巨幅變動。適用於當代反托拉斯法政策的自由市場經濟學，已經演化成一個非常細密的工具⁵⁴⁷。即使金融體系相互依存以及集中化的趨勢有相當問題，其解決方案是否應仰賴競爭政策並不明朗。且只要效率仍然重要，則銀行產業勢必仍會維持集中的情況，則競爭主管機關的努力只不過是徒勞一場，並可能因此而喪失一定的效益，而得不償失。反托拉斯法並不適合承擔諸如結合後事業變成大到不能倒可能會威脅整體經濟此等除了經濟效率以外的目的，適合的解決方案，必須委諸採用一個適合的管制系統⁵⁴⁸。

(三)反托拉斯法的節制取向能否持續？

雖然金融危機確實讓人警覺到對自由市場無節制的信任，並不能作為公共政策的妥適基礎。但這並不表示金融危機整體動搖了反托拉斯政策所依憑的微觀經濟理論。至少目前在美國，政治上的共識是，特別是對金融市場，應有必要為更多管制，陶德法蘭克法案正是反應這樣的趨勢。雖有批評認為，依據陶德一法蘭克法案，司法部反托拉斯法及聯邦貿易委員會的官員並不是金融監督委員會的組成份子，可見反托拉斯法在金融穩定監督委員會的事證資料蒐集與

⁵⁴⁶ Delvin, supra note 4, at 579-580.

⁵⁴⁷ Id. at 587-588.

⁵⁴⁸ Id. at 560-61, 585-586, 599-601

建議功能上，完全被推置一旁而被邊緣化⁵⁴⁹。但是反托拉斯法的執行是否應在重新管制(re-regulating)市場扮演重要角色，不無疑問。不同於環境、食品、藥物或證券管制，反托拉斯法的歷史任務，除了為消費者福利外，並非將市場導向特定方向，其毋寧是確保事業彼此競爭從而提供消費者關於商品或服務的需要。因此，雖然目前在許多市場中，現在才增強管制多少有點太遲，但委諸產業主管機關管制其所屬特定產業，會比將這樣的任務交由司法部或聯邦商業委員會這等一般性負責維護市場競爭的主管機關為佳⁵⁵⁰。

但不論如何，雖然現行美國的反托拉斯法政策與學界意見，都是傾向節制反托拉斯法，去除意識型態與政治化，而不輕易為大張旗鼓的政治姿態或激烈的干預措施所用，但這樣的平衡是否能夠持續卻不無疑問。美國的反托拉斯法歷史一直是彼此相互衝突的概念激烈較勁的場域，而由勝利的學派主宰直到下一回合的激烈碰撞產生出新的贏家。不能排除將來新的典範會挑戰此一節制反托拉斯法的時代。而行為學派的法律與經濟學，正挑戰目前典範所根據的理性假設。雖然行為主義者仍然有面臨許多質疑，但若其最終站上舞台，反托拉斯法節制性的時代可能面臨終結，而由更為干涉性的管制架構取而代之⁵⁵¹。

⁵⁴⁹ Stucke, *supra* note 457, at 321-22.

⁵⁵⁰ Marina Lao, *Editor's Note: Symposium on the Effect of Economic Crises on Antitrust Policy*, 77 ANTITRUST L.J. 213, 216-217 (2010).

⁵⁵¹ Crane, *supra* note 131, at 1210-1211.

第四章 從東北亞與小型經濟體競爭政策看 臺灣競爭政策的走向

第一節 東北亞的經濟發展與競爭政策

第一項 工業化(Industrialization)與發展主義 (Developmentalism)

第一款 概論—發展主義與出口導向

從 1970 年代開始，東亞地區的許多國家，歷經石油危機等衝擊，其經濟依舊高度成長，東北亞國家陸續經歷迎頭趕上工業化(catch-up industrialization)的過程⁵⁵²，先是日本，隨後是南韓、臺灣，其後則是中國大陸。此一歷程及其衍生的經濟成就，甚且被稱為東亞奇蹟，引發諸多研究與討論。其中修正主義者(Revisionist)的觀點，即主張東亞政府系統性地扭曲誘因以加速產業建立及成長的工業化過程而促進成長及創造有利的投資機會，並強調東亞地區強而有力的政府在其晚近工業化過程中所扮演的角色⁵⁵³。要趕上先進國家必須要有快

⁵⁵² 所謂迎頭趕上工業化(catch-up industrialization)，乃指較晚近工業化國家所採用之常見也必要的工業化發展模式，亦即意圖拉近開發中國家與已開發國家中的落差，一方面晚近工業化國家得利用已完成工業化之國家所累積的技術與經驗，而大幅度節省時間及成本。但也因此晚近工業化國家也面臨了如何順利引進及調整西方科技及體系的挑戰，衍生出許多迎頭趕上工業化過程中常見的現象，諸如強而有力的政府領導、政府對金融機構的介入（例如由商業銀行而非股票市場提供公司資金）與政府與私部門間資訊分享系統的發展等。另一方面，為有效分配與控制有限的經濟資源，處於迎頭趕上工業化過程的經濟體，建立一連串的政策架構，包括貿易、關稅、投資、出口導向、以及運用國外資本扶助出口導向產業等法規，相當常見。詳細的說明參照 AKIRA SUEHIRO & TOM GILL, CATCH-UP INDUSTRIALIZATION: THE TRAJECTORY AND PROSPECTS OF EAST ASIAN ECONOMIES 2-5 (2008).

⁵⁵³ Id. at 20-21. 自 1980 年代起，有兩派相對立的學說開始探討政府在長期持續的東亞經濟發展中扮演的角色。一派為新古典學派(Neoclassical School)，強調東亞地區的成功，以及其能迅速適應 1970 年代兩次石油危機等外在衝擊的主要原因，並非源於促進成長的干涉政策，而是因逐步廢除或改革傾向阻礙成長的管制系統，諸如匯率或進口數量的控制，或扭曲的關稅結

速及穩定的生產成長，市場本身在分配資源上自然會佔有一席之地，但除非有合宜的誘因或者是驅力存在，單憑市場可能不足以確保高速的生產效率成長⁵⁵⁴。故有學者指出，晚近工業化國家，為加速工業化發展迎頭趕上先進經濟體，不選擇所謂市場自由主義（market liberalism），亦即由人民在市場的自由選擇所決定增加之消費所生的額外效用來衡量經濟發展的價值，反而仰賴與市場自由主義相反的發展主義(developmentalism)意識型態，以激勵國民為工業化而努力⁵⁵⁵。

而這樣的經濟系統，雖然基本上保留私有財產權及市場經濟的架構，但最終目的是完成工業化，並因而容許政府對市場經濟的長期干預只要這樣的干預看來有利於此一目的⁵⁵⁶。1993年世界銀行(World Bank)的重要調查報告「東亞奇蹟」(The East Asia Miracle)，也曾指出，特別在東北亞地區，不論是日本、南韓、臺灣或中國大陸，都嘗試改變產業結構以達成更快速的成長，而選擇性地依據在全球市場的表現介入市場以提升出口及競爭，政府在此扮演了一定資源分配的角色，而出口目標則持續成為衡量市場干預措施成功與否的指標⁵⁵⁷。而臺灣、南韓與日本，三者都呈現出政府強烈且明確建立國內產業國際競

構等，減少扭曲或操作生產及市場，進而強化對市場競爭機制的依賴。另一派則為本文所述修正主義的觀點。Id. at 19-20.

⁵⁵⁴ Mushtaq H. Khan & Stephanie Blankenburg, *The Political Economy of Industrial Policy in Asia and Latin American*, in *INDUSTRIAL POLICY AND DEVELOPMENT: THE POLITICAL ECONOMY OF CAPABILITIES ACCUMULATION* 336, 339 (Mario Cimoli, et al eds. 2009).

⁵⁵⁵ SUEHIRO & GILL, *supra* note 552, at 105. YUJIRO HAYAMI & YOSHIHISA GODO, *DEVELOPMENT ECONOMICS: FROM THE POVERTY TO THE WEALTH OF NATIONS* 257 (3d ed. 2005).

⁵⁵⁶ SUEHIRO & GILL, *supra* note 552, at 106.

⁵⁵⁷ WORLD BANK, *THE EAST ASIAN MIRACLE: ECONOMIC GROWTH AND PUBLIC POLICY* 354-360 (1993). SUEHIRO & GILL 更進一步指出，世界銀行(the World Bank)在1991年的報告中，雖然曾提及修正主義或國家主義者的研究，但其仍然拒絕贊同政府正面干預的角色，而認為政府角色應限於矯正市場失靈。但1993年的東亞經濟奇蹟這份報告，雖然承認東亞政府在形成與維持經濟成長所需基礎上的角色，但仍然對於政府干涉的經濟效果以及其在其他國家的適用性上表達懷疑的態度，特別是關於產業政策(industrial policy)部分。而在亞洲金融危機之後，

爭力的決心，並因此提升生活水準。這樣的決心也使得這三個政府發展出相似的政策與組織以管控市場⁵⁵⁸。

第二款 政府強力控制市場的亞洲模式

對在東亞地區成長者，前述修正主義的觀點更能反應自身觀察與親身經歷。這種出口導向成長策略的亞洲模式⁵⁵⁹，其背後多少有政治文化與社會結構的支持，特別是強力且專制的政府，在中國是共產黨專政，臺灣與韓國則曾長年在一黨獨大的軍政府統治下，日本則是由自民黨掌控國家政治與組織多年⁵⁶⁰。

世界銀行 1998 年「東亞：復甦之路」(East Asia: The Road to Recovery)與 1999 年的「金融危機之後」(Beyond Financial Crisis)卻強調在東亞國家經濟與社會重組的過程中，政府的強勢領導非常重要，見 SUEHIRO & GILL, *supra* note 552, at 28-31. 譬如在「東亞：復甦之路」中，強調相關東亞政府應制定結構化改革措施以回復高品質的經濟成長，例如該報告的第三章與第四章，see WORLD BANK, EAST ASIA: THE ROAD TO RECOVERY 33-67 (1998).

⁵⁵⁸ROBERT WADE, GOVERNING THE MARKET: ECONOMIC THEORY AND THE ROLE OF GOVERNMENT IN EAST ASIAN INDUSTRIALIZATION 7 (1990). WADE 更進一步指出，日本是第一個認定政府能有意的創造國際競爭優勢，而非僅是滋養一些初期產業以支應國內市場，反而是推動世界經濟中正在成長與技術變化的產業領域，參照 *id.* at 25.

⁵⁵⁹ 支持出口導向工業化 (export-oriented industrialisation) 模式者，認為出口導向工業化可以提升分配與動態效率。資源依據相對優勢原則分配，因此能在既定資源與技術條件下達成大量的生產。除此之外，採用出口導向工業化模式，其另外重要的利益是，因更廣大的出口市場而得以利用規模經濟，並得以接觸外國的專業技術而增進本身的技術能力。而這樣的策略，還可以產生較高的儲蓄並進而提供經濟發展的推力。而較高儲蓄來自於因增加的出口所產生的較高家庭收入、相較於進口替代(import substitution industrialization) 模式而言較少扭曲的資本結構 (按利率至少跟得上通貨膨脹率)，以及更高的外國資金流入等，見 ANIS CHOWDHURY & IYANATUL ISLAM, THE NEWLY INDUSTRIALISING ECONOMIES OF EAST ASIA 44 (1993).

⁵⁶⁰ Xiaoming Huang, *Between the State and the Market: The Problem of Transition in East Asia*, in THE POLITICAL AND ECONOMIC TRANSITION IN EAST ASIA: STRONG MARKET, WEAKENING STATE 3, 9 and 12 (Xiaoming Huang ed. 2001).

以日本而言，日本是東北亞地區最早達到工業化並成為已開發國家的國度，其經濟發展模式甚至是法制，也陸續成為臺灣及南韓的範本⁵⁶¹。

日本自 19 世紀末期明治維新開始早期工業化後，就開始有系統性的產業政策，日本經濟政策的首要目標即為發展與成長。雖然日本於 1947 年即制定了獨占禁止法，但直至 1980 年代，日本的競爭政策大抵還是次於鼓勵產業與貿易目標的政策之後，且許多日本經濟的重要部門，都受到官方接受的卡特爾所控制⁵⁶²。而在日本國家經濟控管模式之下，國家機關往往會承擔產業間協調的重要功能，在國家發展主義之下，提升及保護國內資本在全球競爭下的利益並擴大其全球競爭所能爭取的獲利，是其重要目的⁵⁶³。日本在經濟高速成長時期（約於 1950 年代中期到 1970 年代中期）採用的發展策略，隨後被南韓於 1970 及 1980 年代承繼。這種類似戰前德國與日本仿效的發展式市場經濟，政府在市場經濟的架構下，透過強力的政府管制與行政指導，以壓抑消費並促進資本累積。而政府管制不僅限於國際貿易與資本流動，而包括了大範圍的國內經濟活動，包括銀行、保險、通訊、交通等產業。而這些管制政策的執行很大程度地取決於官僚系統的裁量，而以管制法規為依據的行政指導，其角色在日本特別重要，在日本這種模式的政府介入，乃是透過對話、說服以及釋放風向等方式，導引私人企業朝向政府擬定的政策目標發展⁵⁶⁴。

⁵⁶¹但有趣的是，事實上最早出現採用發展主義模式快速工業化以促成經濟發展的例子，是德國在 19 世紀中期完成國家統一後，想要趕上英國從 19 世紀初期依循 Adam Smith 傳統的自由市場經濟模式而建立的世界工廠地位。而德國的成功也說服了其他工業後進國家學習發展式市場經濟模式，其中包括了日本，see HAYAMI & GODO, *supra* note 555, at 259-260.

⁵⁶² Mario L. Possas & Heloisa Borges, *Competition Policy and Industrial Development, in* INDUSTRIAL POLICY AND DEVELOPMENT : THE POLITICAL ECONOMY OF CAPABILITIES ACCUMULATION, *supra* note 554, at 454.

⁵⁶³ see Seiji Endo, *The Japanese State: Surviving Neoliberal Political Economy, in* THE POLITICAL AND ECONOMIC TRANSITION IN EAST ASIA : STRONG MARKET, WEAKENING STATE, *supra* note 560, at 112, 118.

⁵⁶⁴ HAYAMI & GODO, *supra* note 555, at 268-269.

韓國則是採用更強力與直接的方式，在政府裁量下，透過國有銀行提供資金予目標企業，扶植作為國家工業化主要載具的大型企業集團，並嚴格控制外國投資。這樣的策略奠定了工業生產高度集中於少數大型企業的現象⁵⁶⁵。至於台灣則是將主要上游產業（例如肥料、電力、石化與鋼鐵等）上游產業置於國營企業或國民黨控制的企業掌控。大多數的銀行則為國有，其資金也主要導向於國營企業，但臺灣政府卻較少介入中小型企業⁵⁶⁶。

相較於日本、南韓與臺灣而言，中國大陸發展的歷程較晚，但自 1979 年開始改革開放政策後，也開展一連串的結構改革措施，力圖從計畫性、封閉的經濟體轉型為向世界開放的經濟體⁵⁶⁷。但中國大陸尚有一些獨特的議題，包括如何處理原先中央計畫式的分配系統與反應真實供需狀況的市場系統兩者間的衝突、為經濟改革尋找理論基礎、效率目標與社會主義倫理的衝撞⁵⁶⁸。而中國政府在此一過程中也有意地扶植大型企業，特別是在所謂具策略重要性的產業，希望能在全球競爭市場挑戰國際領導企業⁵⁶⁹。

⁵⁶⁵ Id. at 269.

⁵⁶⁶ Id. at 269-270. 至於新古典政治經濟學者主張政府強力介入經濟活動，諸如提供資金援助、限制進口、控制市場進入等，所可能衍生的尋租（rent-seeking）弊病，包括遊說、賄賂與腐敗等，進而造成社會損失、無效率並阻礙經濟發展等質疑，以及為何在日本、南韓及臺灣政府失能的問題沒有大到足以摧毀經濟成長的基礎，一直以來有許多爭論與解釋，包括這些地區官僚的特殊特質與獨立性、威權體制、政府與大企業在政策決定過程中的緊密合作而使國家轉換為半內部組織（quasi-internal organization）、高度同質性的社會、以及因為出口導向工業化政策，國際市場的競爭迫使國內廠商提高生產品質、降低成本與自國外引進新科技，且產業政策的成敗更容易被評估與即時更正、發展主義式的意識型態基礎等，更詳細的說明與討論請參照 Id. at 270-276 與 CHOWDHURY & ISLAM, *supra* note 559, at 44-52.

⁵⁶⁷ Zhang Xiaoji & Long Guoqiang, *China's Industrial Policies in the Process of Marketization*, in *INDUSTRIAL POLICIES IN EAST ASIA* 255, 255 (Seiichi Masuyama, et al. eds. 1997).

⁵⁶⁸ 詳細的說明可參考 Gordon White, *State and Market in China's Socialist Industrialisation*, in *DEVELOPMENTAL STATES IN EAST ASIA* 153, 163-188 (Gordon White ed. 1988). 至於中國大陸在改革開放前採用蘇聯模式的中央計畫經濟等相關說明，可參照 id. at 153-163.

⁵⁶⁹ Simon J. Evenett, *Would Enforcing Competition Law Compromise Industry Policy Objectives?* (7 Feb. 7, 2005), at 29-31, www.alexandria.unisg.ch/export/DL/22317.pdf (last visited Aug. 12, 2012).

第三款 自由化與民主化的衝擊

但這類強力政府、受控制市場的亞洲模式，隨著經濟與政治的轉型，面臨引入市場機制且政府從控管經濟的角色中撤退的挑戰與要求⁵⁷⁰。隨著冷戰結束後（代表象徵為柏林圍牆的倒塌），東亞地區的國家發展已經逐步讓道與民主化及公民社會的追求，而從 1980 年代後期盛行的經濟自由主義與全球化，也漸漸剝奪政府運用經濟干預作為政策工具的能力，進而斫傷發展主義的基礎。東亞政府的干涉政策，包括外匯控制、資本交易管制、金融機構設立及其所能經營業務的限制，外國直接工業投資等，均逐步受到檢視並開始邁向自由化。這些自由化政策部分是為了回應美國、世界銀行等外來壓力，但另一方面國內廠商逐步壯大成長以後，也開始對政府各種各樣控制其擴張或多元化經營的管制法規感到不耐⁵⁷¹。

整體而論，東亞的經驗也顯示，在政府管制與市場過程、國家與市民社會、國內與國際經濟間求取平衡，以及授予政府作為國家經濟利益執行者之重要角色時與競爭市場運作下的活躍微觀經濟如何調和，至關重要⁵⁷²。但無可避免地，民主化及自由化兩大平行浪潮，對於迎頭趕上工業化及發展主義有重大衝擊，這兩大趨勢迫使政府重新審視政府進行經濟干預的角色，思考行政革新以及權力分散。但這些卻與發展主義及迎頭趕上工業化的基本原則相抵觸，亦即將國家，而非個人或社群，當作經濟政策的基本核心。而這兩大趨勢也引發政治及經濟的重心從國家及政府往個人或公司組織偏移。個人自由與經濟繁榮遂取代國家發展成為主要焦點⁵⁷³。這樣的發展趨勢，是否表示發展主義或迎頭

⁵⁷⁰ Huang, *supra* note 560, in *THE POLITICAL AND ECONOMIC TRANSITION IN EAST ASIA : STRONG MARKET, WEAKENING STATE*, *supra* note 560, at 3, 15.

⁵⁷¹ SUEHIRO & GILL, *supra* note 552, at 120-121.

⁵⁷² Gordon White & Robert Wade, *Developmental States and Markets in East Asia: An Introduction*, in *DEVELOPMENTAL STATES IN EAST ASIA*, *supra* note 568, at 1, 25.

⁵⁷³ SUEHIRO & GILL, *supra* note 552, at 122.

趕上工業化的思考邏輯就此終結呢？只要成長至上及追求先進工業化國家之富裕生活等價值仍深植人心，發展主義就仍有存活可能⁵⁷⁴。

第二項 競爭政策的興起與議題

第一款 日本

一、戰後的論戰

除了日本在二次世界大戰後，在美國的影響下隨即制定獨占禁止法外，南韓、臺灣與中國大陸，均是在工業化發展到一定程度，方才引入競爭法機制。日本與德國雖然同在戰後因戰敗而受到同盟國的佔領，並因而受到美國影響制定競爭法，但兩者在戰後經濟復甦的過程卻走向不同的道路。一般以為德國選擇競爭、自由市場與歐洲統合，但日本則選擇廣泛政府指導、產業政策與貿易保護。佔領時期的立法推動過程雖然對德國限制競爭法的制定有關鍵性觸媒效果，弗萊堡學派新自由主義與新自由主義者最卓越的政治支持者 Ludwig Erhard，為戰後德國塑造了歷久不衰的競爭政策。相對之下，日本早期一直沒有發展針對促進競爭的經濟政策發展出一套內部固有的學說思潮，在戰後初期，任何競爭政策的思考，都被日漸興盛的馬克思主義者與重商主義者所壓制，不論是政治或商業領袖，都憂慮「過度競爭」（excessive competition）⁵⁷⁵。但兩

⁵⁷⁴ See *id.*關於此點，日本可能是最好的例子，日本學者對此也討論甚多，即有學者指出，雖然發展式國家逐漸式微，但全球化的新自由主義政經體制，與日本的發展式國家間，彼此有不少衝突之處。雖然從 1980 年代開始，日本政府以經嘗試要自由化及解除管制，認為國家逐步退出經濟管理可產生更多經濟動能，但是在發展式國家的傳統下，經濟實際上是由政府控管，這樣的觀念仍然非常頑強。甚且許多日本人並不必然偏好美國的經濟與社會模式，在這樣的模式下，競爭激烈，贏者獲取絕大多數的財富，但窮人卻僅取得經濟成長一小部分的果實，see Endo, *supra* note 563, in *THE POLITICAL AND ECONOMIC TRANSITION IN EAST ASIA: STRONG MARKET, WEAKENING STATE*, *supra* note 560, at 112, 118.

⁵⁷⁵ HALEY, *supra* note 138, at 3-4.

國於制定反托拉斯法的過程中，都曾一再爭論，嚴格的反托拉斯法，對於戰後以經濟復甦為首要之務的德國與日本，其究竟是弊是利⁵⁷⁶。

二、發展導向的競爭法

日本競爭法制定與執行的經驗，介於西方競爭法模式與其他大多數世界上國家常見的發展導向(development-oriented)競爭法之間。當西方競爭法模式與日本政治與法律傳統以及其快速經濟成長需求相遇時，此一互動的經驗對於許多其他的國家，特別是亞洲國家，別具意義。而日本也影響了其他亞洲國家，諸如韓國或中國大陸，以及南亞國家諸如泰國與越南⁵⁷⁷。在獨占禁止法立法及與美國協商的過程中，日本方面雖然承認鼓勵小型事業以及建立國內經濟的重要性，但也表達了經濟去集中化可能會導致大型公司失去諸如生產規模經濟、資本形成以及管理等效率，並因而犧牲日本出口工業產品至世界市場的利益等憂慮⁵⁷⁸。

日本方對於獨占禁止法的立法立場，並不如美方一般對市場機制具有高度信心，也並未放棄政府經濟規劃與指導等政策工具，此乃因在重建日本經濟實力的階段，自由市場並無法充作資源分配的工具，而必須由國家來承擔此一責任⁵⁷⁹。而最終立法版本，日本政府也成功地從原先美國式立法，轉移到更契

⁵⁷⁶ Haley, supra note 162, at 3. 該文進一步指出，美國於戰後佔領德國與日本期間，認為經濟力量的過度集中有害民主政體的發展與健全，因此從美國的角度，其考量去卡特爾與去集中化，是更著重於政治而非經濟層面。Id. at, 4 and 7. 其在另文也指出美國於二次大戰後佔領德國與日本期間，都曾經嘗試推行所謂去集中化運動，有論者認為此一舉動本質上是避免日本或德國再度擁有能掀起戰爭的工業能力之懲罰措施，亦有人認為是為消除企業家的政治影響力而矯正反民主的傾向，這兩種觀點隱藏的含意為反托拉斯法對經濟是有害的。也因此，日本或德國在早期都有一定的疑慮，認為競爭與反托拉斯法意味著工業能力的衰弱與經濟發展的遲滯，HALEY, supra note 138, at 42.

⁵⁷⁷ GERBER, supra note 203, at 209.

⁵⁷⁸ Harry First, *Antitrust in Japan: The Original Intent*, 9 PAC. RIM L. & POL'Y J. 1, 29 (2000).

⁵⁷⁹ Id. at 31.

合其經濟理念以及其關於日本政府與自由市場各自角色之觀點。故整體而論，雖然制定獨占禁止法的概念源自於美國，但該法的實質內容，最終仍是日本政府的成果⁵⁸⁰。

三、獨占禁止法的執行

但日本在 1947 年制定獨占禁止法後，日本政府仍運用了許多產業政策介入與操控自由市場競爭以達成提升出口、救濟困難產業、保護中小型企業與提振產業等目標⁵⁸¹。一直到 1960 年代末期，日本內部才開始有支持強力執行反托拉斯法的聲浪，反托拉斯法政策逐漸鑲嵌入經濟法中，並對產業政策設下限制⁵⁸²。也因此，雖然從 1960 年代日本開始擴展反托拉斯法所扮演的角色，但日本的產業與封閉的市場政策，一直遭到外國政府的嚴厲批評，尤其是美國，但因為當時美日之間的貿易逆差問題一直相當嚴重，因此日本產業政策的傳統成為美國與日本之間的討論重點，日本政府及企業所造成的非關稅貿易壁壘也被拿出來檢討。故美國強烈要求日本採行解除管制與提升競爭的政策，對外國開放日本市場。在 1980 年代末期，強化日本托拉斯法就成為美國政府敦促日本政府進行之經濟改革的重要一環。職是之故，1990 年代日本的經濟政策實質轉向解除管制與促進競爭，以利日本因應全球化的變局。日本政府在該段期

⁵⁸⁰ Id. at 68 and 69.

⁵⁸¹ Hiroshi Iyori, *Competition Policy and Government Intervention in Developing Countries: An Examination of Japanese Economic Development*, 1 WASH. U. GLOBAL STUD. L. REV. 35, 42 (2002). 關於日本產業政策的歷史，可參照 Mitsuo Matsushita, *The Intersection of Industrial Policy and Competition: The Japanese Experience*, 72 CHI.-KENT L. REV. 477, 479-481 (1996). Matsushita 並認為至少在某些產業領域，國際貿易與產業部(Ministry of International Trade and Industry (“MITI”))的產業政策確實有效執行，究其原因，第一，歷史上日本企業社群與政府之間的關係間相當緊密，且從 1868 年明治維新開始，日本政府在促進與協助產業建立國際競爭力即相當積極。經歷過這些歷史過程，日本產業已經建立起在日本政府領導下與政府密切合作的習慣。而行政指導是協助日本政府執行產業政策的重要工具，而行政指導的有效性則有賴於政府與產業界密切合作的關係，參照 id. at 481-482.

⁵⁸² HALEY, *supra* note 138, at 3-4.

間數度修正獨占禁止法以強化其執行，也廢除了許多豁免法規⁵⁸³。但是否應完全採納自由競爭政策，以及市場競爭與競爭法在日本二次戰後快速經濟成長有無扮演重要角色，都仍有相當爭論⁵⁸⁴。

而特別值得注意的是，日本的反托拉斯法執行上相當重視垂直交易限制，此一方面來自於美國的壓力(雖然美國反托拉斯法本身在垂直交易限制的執行上是越來越寬鬆的態度)，另一方面則是因為日本經濟本身的結構問題。雖然日本二次大戰前的財閥(Zaibatsu)在戰後消解，但新的企業集團(Keiretsu)迅速取而代之，亦即以銀行或一個或數個主要產業(industrial)公司為中心所形成的企業集團。銀行提供集團內的資金來源，而集團內主要製造商則與同集團中的供應商與銷售商間維持複雜的網絡關係。這樣的關係架構，提供了經濟關係上的穩定性，確保供應與銷售網路且降低多數參與者的風險。日本追求快速經濟成長的需求及經濟良窳對出口的依賴都支持這樣集團形式的形成。其貿易上的成就大致上是由這些企業集團所領軍，因此其成為日本經濟系統的中心。而在

⁵⁸³ See Iyori, *supra* note 581, at 45. HALEY, *supra* note 138, at 61. 由於美日貿易的摩擦，當時亦出現比較美國與日本反托拉法在歷史背景、執行層面與解釋方向的比較文獻，參照 Hiroshi Iyori, *A Comparison of U.S.-Japan Antitrust Law: Looking at the International Harmonization of Competition Law*, 4 PAC. RIM L. & POL'Y J. 59 (1995).

⁵⁸⁴ 例如，即有論者認為，一旦經濟發展已經趕上西方國家，運用產業政策介入及干預市場應僅是例外或作為暫時措施，應以自由競爭政策為主者，並主張日本政府過度延長限制競爭之干預政策，是日本自 1990 年代以來經濟長期且嚴重停滯的原因，也其等也仍主張在資源有限而又需極大化經濟發展的情形下，政府介入市場提供事業資訊或建議、調整產業間的矛盾以及消除從業者的疑慮，甚至是對不成熟產業予以規範或保護，有其必要，see Iyori, *supra* note 581, at 47-48. 而從日本的經濟發展歷程而言，也不乏主張市場競爭與競爭法在日本戰後令人矚目與快速的經濟復甦與成長，並沒有扮演什麼重要的角色 see Haley, *supra* note 162, at 6. 但對此有不同見解，例如日本政府就曾主張，雖然有評論認為日本藉由產業政策優於競爭政策的方式達成戰後經濟發展，但是日本經濟的動能事實上是深植於廠商彼此競爭的強健市場機制。競爭政策與產業政策相互合作並創造一個廠商從事自由與公平競爭的環境。在日本經濟重建早期即引入競爭政策與後來競爭政策因應經濟發展也隨之進化，是日本過去快速經濟成長的因素，see Communication from Japan, *Introduction of Competition Laws and Policies and the Relationship of these to National Development Policies*, at 2, WT/WGTCP/W/176(Dec. 13, 2001)

韓國與其他亞洲國家也可以發現類似的結構，對日本公平會(Japanese Fair Trade Commission)而言，如何處理這樣的結構，是其與其他競爭法主管機關共同面臨的問題⁵⁸⁵。

第二款 南韓

至於南韓，韓戰結束後，南韓從 1960 年代朴正熙政府時，開始其經濟轉型，全國目標乃是快速的經濟成長，其仿效日本經驗推行產業政策，扶植財閥、鼓勵特定產業取得資本、出口並保護他們在南韓市場免於外國廠商的競爭⁵⁸⁶。換言之採用的也是東亞地區常見的模式，即國家領導的外銷導向工業化。而此時市場受到南韓政府控制、指導及保護⁵⁸⁷。但此一政府驅使的經濟發展，長期以來以來也造成一些弊病，諸如不同產業不平衡的現象越來越深，且市場機制因受到扭曲而無法有效率管理國內經濟等，例如太多經濟力量都集中在大型財團(chaebol)，且這些財團旗下許多負債累累欠缺活力的子公司仍然在市場上存活⁵⁸⁸。

韓國政府在 1963 年首度嘗試要引進競爭法，解決獨占與寡占廠商穩定定價與杜絕囤積居奇等問題，但在國會未認知競爭法重要性且諸多公司的強力遊說下而功敗垂成⁵⁸⁹。且當時亦有諸多質疑，認為韓國並不需要競爭法，反而是

⁵⁸⁵ GERBER, supra note 203, at 215-216.

⁵⁸⁶ Haley, supra note 162, at 10-11.

⁵⁸⁷ Hyun-Hoon Lee, *Korea's Competition Policy and Its Application to Other Asia Economics*, in COMPETITION POLICY AND GLOBAL COMPETITIVENESS IN MAJOR ASIAN ECONOMIES 89, 89-90 (Van Hoa Ed. Tran ed. 2003).關於南韓於 1960 年至 1995 年經濟發展時期的法律規定與體系，可參考 Seung Wha Chang, *The Role of Law in Economic Development and Adjustment Process: The Case of Korea*, 34 INT'L LAW. 267, 268-271 (2000).

⁵⁸⁸ Communication from the Republic of Korea, *The Role of Competition Policy in the Process of Economic Development*, at 2, WT/WGTCP/W/166(June 26, 2001).關於南韓 1960 年代與 1970 年代早期的競爭政策說明，詳可參照 Youngjin Jung & Seung Wha Chang, *Korea's Competition Law and Policies in Perspective*, 26 NW. J. INT'L L. & BUS. 687, 687-692 (2006).

⁵⁸⁹ Communication from the Republic of Korea, supra note 588, at 2.

韓國需要培植國家龍頭企業，藉由在海外市場的競爭克服韓國國內相對小型市場所帶來的困難，而從 1960 年代開始，韓國政府積極地採用政府領導成長的策略，以產業政策為名設立諸多進入障礙，這些障礙直到 1980 年代獨占管制與公平法(The Monopoly Regulation and Fair Trade Act)制定及實施之後，才逐步廢除⁵⁹⁰。

其後南韓於 1980 年制定獨占管制與公平法(the Monopoly Regulation and Fair Trade Act)，其目的在於藉由禁止市場獨占地位的濫用、經濟力量的過度集中以及規制不當共同行為與不公平商業手段，而鼓勵公平與自由競爭，進而刺激創造性商業活動、保護消費者並促進國家經濟的平衡發展⁵⁹¹。但具體而言，直到 1990 年代方可謂成熟引進競爭體系且公眾對競爭政策重要性之認知也有所改變⁵⁹²。並有主張，南韓的經驗顯示，政府採用產業政策工具，不論有意或無意，在國內市場形成獨占性市場結構，很有可能在其後需付出代價⁵⁹³。

總體而言，追求國家領導經濟發展的國家，能滋生限制競爭的政府管制法規以及大型企業集團，雖然國家領導的工業化模式也逐漸在南韓退潮，並漸漸讓競爭接管國內市場資源分配，特別是在 1997 年亞洲金融危機之後，南韓政府在外在國際壓力之下更重視市場原則與競爭政策。但是就如同所有競爭法移植國家一樣，南韓學者也強調沒有一套能放諸四海皆準的競爭政策，在給予競爭政策建議之前，必須先考量當地的經濟發展程度、與政治及法律系統。在

⁵⁹⁰ OECD, *OECD Global Forum on Competition, Competition Policy in Small Economies—Korea*, at 2, CCNM/GF/COMP/WD(2003)39(Feb. 6, 2003), available at www.oecd.org/dataoecd/57/10/2486790.pdf.

⁵⁹¹ Hyun-Hoon Lee, *supra* note 587, in *COMPETITION POLICY AND GLOBAL COMPETITIVENESS IN MAJOR ASIAN ECONOMIES*, *supra* note 587, at 89, 91.

⁵⁹² Communication from the Republic of Korea, *supra* note 588, at 2.

⁵⁹³ Jung & Chang, *supra* note 588, at 715.

南韓，競爭政策與法制的發展，非但與經濟發展程度有關，亦與政治民主化的程度相連結⁵⁹⁴。

第三款 中國大陸

一、從計畫經濟到改革開放

而以中國大陸而論，從早期 1950 年代到 1970 年代末期，為計畫經濟時期，不論產業內的廠商數量多寡，國營事業視彼此間為兄弟而非競爭者，私人企業在計畫經濟下也依據國家計畫統合標準、產出、價格、銷售與產品發展與勞動者薪資。市場競爭沒扮演什麼角色，遑論鼓勵競爭的政府政策⁵⁹⁵。在 1970 年代末期至 1980 年代中期，中國大陸開始重新架構其經濟系統，並調整其政策趨向市場經濟，在此一過程中，是透過產業政策來提升競爭，且開始鼓勵廠商彼此競爭以增加生產、增進效率、發展新產品與提升員工薪資，並放鬆價格管制⁵⁹⁶。

但從 1980 年代中期到 1990 年代中期，中國政府將產業政策的焦點從鼓勵競爭轉向限制競爭，為減輕國營企業面臨的競爭壓力，中國大陸政府調整產業政策而在某些產業中限制非國營企業的競爭⁵⁹⁷。自 1990 年代中期開始，一

⁵⁹⁴ Hyun-Hoon Lee, supra note 587, in *COMPETITION POLICY AND GLOBAL COMPETITIVENESS IN MAJOR ASIAN ECONOMIES*, supra note 587, at 89, 103-104.

⁵⁹⁵ Xiaojuan Jiang, *Promoting Competition and Maintaining Monopoly: Dual Functions of Chinese Industrial Policies During Economic Transition*, 1 WASH. U. GLOBAL STUD. L. REV. 49, 49, 54-55 (2002)

⁵⁹⁶ Id. at 55.關於中國價格自由化的歷史並可參照 Wentong Zheng, *Transplanting Antitrust in China: Economic Transition, Market Structure, and State Control*, 32 U. PA. J. INT'L L. 643, 652-654 (2010).

⁵⁹⁷ Jiang, supra note 595, at 58-59.這些措施包括，通過一連串的產業政策限制中小型企業的發展、防止新投資者投入供給過剩的產業，而鄉間地區在國營企業維持足夠生產供給量的領域，不允許經營企業，但台面上的理由並非要給予國營企業特殊處遇，例如在特定領域禁止中小型鄉間企業的設立，是要充分利用大型國營企業的規模經濟。除此之外，在某些中國政府認為工業生產能力的擴充超過合理界限的產業，中國政府制定政策限制市場進入，並規定僅有

方面中國政府在先前改革過程中形成國營企業壟斷的產業中鼓勵競爭，以回應國內消費者對產品品質與不合理費用的不滿，新投資者因想進入市場而逐步對政府施壓，以及中國加入世界貿易組織(The World Trade Organization)後，面臨開放其服務市場的長期外在壓力等。但另一方面為了挽救國營企業因非國營企業競爭所導致的艱困處境與回應民眾政府產業政策應介入市場解決生產過剩問題的期待，也在某些產業削減產能，並因而減少競爭，因此產業政策則同時有促進競爭與限制競爭兩面向⁵⁹⁸。

二、國家對經濟的持續掌控

但以開放國營企業壟斷的產業而論，縱使中國大陸放寬市場進入，但產業仍然充斥各種對私人企業不利而有利於國營企業的競爭障礙(例如，在航空業的路線分配等)⁵⁹⁹。且中國政府對不同產業的策略有顯著不同，縱使是表面上政府已經廢除正式管制的產業，中國大陸政府仍透過許多半官方性的產業組織在該等市場扮演非正式的指導角色⁶⁰⁰，中國大陸並從 1990 年代初期開始執行「捉大放小」政策，在策略性產業繼續保留大型國營企業並開始整併國營企業，遂形成許多大型的國營企業，時至今日幾乎中國大陸所有重要產業，諸如國防、電力、石油、石化、電信、煤礦、民航、水運、銀行與保險等都是由國營企業主導⁶⁰¹。相較之下，即使從 1978 年改革開放以來私經濟部門在中國經

指定企業能生產特定產品等，也制定允許國營企業成立企業集團給予其等優惠的投資或稅務條件，也授予大型國營企業在發展新產品與新科技的優惠，但同時禁止非國家投資者進入由這些大型國營企業掌控的產業，id. at 59-60.

⁵⁹⁸ Id. at 64-65.

⁵⁹⁹ Zheng, *supra* note 596, at 659-662.

⁶⁰⁰ Id. at 667-669.

⁶⁰¹ Id. at 664-667. Also see Bruce M. Owen, et al., *China's Competition Policy Reforms: The Anti-Monopoly Law and Beyond*, 75 ANTITRUST L.J. 231, 240-241 (2008).而關於中國大陸對國營企業的寬鬆政策可能對市場結構與競爭產生的弊害等批評，並參見 id. at 246-247.

濟體中確有成長，但是大部分的私人企業，都還是中小型規模⁶⁰²。由於中國政府仍然維持主導經濟的角色。在欠缺中國政府強力承諾要創造競爭條件的情況下，國家行使獨占力量以及執行有利於獨占力量行使的管制架構，幾乎是不可避免的⁶⁰³。

三、反壟斷法的制定與特色

中國大陸於 2007 年 8 月 30 日制定反壟斷法，並於 2008 年 8 月 1 日正式施行⁶⁰⁴。該法所規範的壟斷協議、濫用市場支配地位與經營者集中等，可看出歐洲聯盟運作條約第 101 條、102 條與結合管制規則的影響，而諸如第 46 條第 2 項的寬恕條款與第 15 條第 1 項第(5)款的不景氣協議，則有美國與日本反托拉斯法的影子。但是反壟斷法也包含了一些處理中國獨有問題的條款，最重要的就是該法第五章所規範濫用行政權力排除、限制競爭行為⁶⁰⁵。而雖然反壟斷法的制定被廣泛認為是歷史性的一步，但反壟斷法尚未整合入中國整體競爭政策，且因中國市場結構目前處於的轉型階段，以及中國經濟隨處可見的國家控制，而限縮了反壟斷法主要的三大規範領域壟斷協議、濫用市場支配地位與經營者集中之實際適用與涵蓋範圍⁶⁰⁶。

⁶⁰² Owen, et al., supra note 601, at 239.

⁶⁰³ Haley, supra note 23, at 281-282.

⁶⁰⁴ 關於中國大陸反壟斷法的全文，可參照中華人民共和國中央人民政府網站，http://www.gov.cn/flfg/2007-08/30/content_732591.htm。關於反壟斷法制定前中國大陸的相關競爭法規與反壟斷法的制定過程，可參照 Owen, et al., supra note 601, at 233-238 由於反壟斷法，立法過程甚長，也受到高度關注，在草案階段就有不少評論文獻，臺灣方面可參考劉紹樑，〈建構競爭法制—從大陸經驗談起〉，《月旦民商法雜誌》第 3 期，頁 5-19。

⁶⁰⁵ Zheng, supra note 596, at 647

⁶⁰⁶ Id. at 715. 該文自 671 至 715 頁，詳細分析了理由。例如中國目前苦於許多產業出現過剩產能的現象，而這正多半是中國政府長期以來在產能形成與消除扮演的扭曲角色所導致的結構問題；而多數產業也出現了過度競爭的現象，再加上特別是國營企業受到政府支持以及地方政府在投資招商上的扭曲態度等而衍生市場進入退出及退出機制都長期受政府干預等，因此中國政府視卡特爾為恢復某種原本已廢除的價格管制之工具，對卡特爾的態度一直是非常模

第四款 共同議題—與產業政策的協調及節制國家對市場的干預

綜合而言，從日本、南韓與中國等東北亞地區的工業化與發展主義歷程來看，競爭法在各該國家的發展都面臨兩個首要問題，第一就是如何與產業政策⁶⁰⁷協調、對抗競爭政策可能會弱化經濟國家發展的疑慮，以及如何維持競爭

稜兩可的。至於濫用市場支配地位的規範，由於大多數有具市場支配地位經營者的產業，該等廠商均是國營企業，且產業的市場進入被中國政府嚴格控制，因此可能根本不存在具市場支配地位經營者濫用市場支配地位排除競爭者限制競爭的可能，蓋競爭者早就被國家排除了，而中國政府雖曾為促進競爭而嘗試在獨占產業中，將單一獨占廠商拆解為數個廠商，但此等拆解行為決定都是以功能或地域區分拆解部門，結果通常只造成了在該產業的特定功能或地理區域形成新的單一獨占廠商；而就具市場支配地位經營者可能對消費者的剝削行為（exploitative conduct），因反壟斷法第 7 條：「國有經濟占控制地位的關係國民經濟命脈與國家安全的行業以及依法實行專營專賣的行業，國家對其經營者的合法經營活動予以保護，並對經營者的經營行為及其商品和服務的價格依法實施監管和調控，維護消費者利益，促進技術進步。前款規定行業的經營者應當依法經營，誠實守信、嚴格自律，接受社會公眾的監督，不得利用其控制地位或者專營專賣地位損害消費者權益。」文義相當模糊，且解釋上似乎或多或少的會得出國營壟斷企業被豁免於反壟斷法的結論，且消費者有無權利對具市場支配地位經營者提起民事訴訟，亦不明確。再者這部分的反托拉斯法執行，可能難以避免會要求反托拉斯法主管機關或法院審核契約條款，特別是價格條件，而有使反托拉斯法主管機關或法院變成價格管制者的風險。而中國大陸前述市場結構，也導致反壟斷法的「經營者集中」（即結合管制）很少能適用到國內企業，按多數非集中產業，企業結合不會有任何競爭疑慮也不會到達申報標準。而能達到反壟斷法申報標準的大型企業絕大多數都是國營企業。在反壟斷法於 2008 年生效後，不論中央或地方的國營企業或其彼此間都掀起一股整併潮，但國營企業的合併是否必須應依反壟斷法為申報，到現在仍是難以捉摸，而且在概念上也有爭論（參照反壟斷法第 22 條），甚至部分國營企業的整併過程會出現無償移轉現象，是否構成反壟斷法第 20 條的經營者集中，也有爭論。而形成中國國家領導企業等政策，也是促成國營企業大規模整併的原因，而這與反壟斷法的經營者集中等管制，顯然有政策上的衝突。也因此，反壟斷法的經營者集中等結合管制，對於中國大陸國內結合案件並無多大衝擊，現階段看來反壟斷法的經營者集中等審核措施，主要是針對外國企業。事實上，反壟斷法的制定背後有一個很重要的原因即在於希望以一個正式的反托拉斯法規對抗跨國企業的限制競爭行為。

⁶⁰⁷ 產業政策，從狹義角度而言，係指對特定產業或事業提供特殊利益或協助的經濟政策支脈，see Seiji Endo, *supra* note 563, in *THE POLITICAL AND ECONOMIC TRANSITION IN EAST ASIA: STRONG MARKET, WEAKENING STATE*, *supra* note 560, at 112, 116 and 118. 也有認為是指對於資源分配與產業組織的直接干預，see Seiichi Masuyama, *The Evolving Nature of Industrial Policy*

政策的獨立性而不完全區從於產業政策，其背後隱含著國家在型塑經濟發長時應扮演引導角色⁶⁰⁸。第二，則是如何節制國家對市場的干預。

就第一個問題而言，固然沒有任何一個已開發國家會僅採用競爭政策或產業政策其中之一而排除另一方，而工業發展軌跡，一旦達到最低限度的工業化，就會同時受到不同程度之競爭政策與產業政策交互影響，只是兩者間的關係可能會隨時間而有所變化⁶⁰⁹。不論日本、南韓、臺灣或中國大陸，其競爭政策與產業政策的互動模式與其發展程度緊密相關⁶¹⁰，且產業政策在整體競爭政策佔據的地位與影響力，都更重要且深遠⁶¹¹。就某種角度而言，目前每一個自由市場經濟體都是市場機制與某種型式政府干預之混和。而政府在協助或管控私人企業的相對角色，乃是由該國的歷史背景、其基本政治與哲學導向、經濟發展階段，以及國家產業的相對優勢與劣勢等因素綜合決定⁶¹²。

就第二個問題，美國與歐洲國家的競爭法規範模式，強調禁止私人限制競爭行為。美國在 19 世紀末以及歐洲在 20 世紀中旬的競爭法制，主要是為了

in East Asia: Liberalization, Upgrading, and Integration, in INDUSTRIAL POLICIES IN EAST ASIA, supra note 567, at 3, 5. 也有認為產業政策乃是政府移轉資源分配以提振經濟發展，或政府採用的一系列措施以處理關於比較優勢變化的結構調整過程，亦有將產業政策界定為處理資源分配市場失靈現象的政策，也有主張將產業政策認定為政府在市場失靈時輔助市場並促進其長期表現且針對經濟中特定部門之一系列措施等政策，而必須與財政或貨幣政策有所區分，參照 Matsushita, supra note 581, at 478-479. 此外，關於政治經濟學產業政策的定義與寬嚴之歷來主張，詳細可參照 Evenett, supra note 569, at 2-8. 該文中彙整歷年相關文獻，指出有認為產業政策的最終目標是加速國家經濟成長與發展；有認為產業政策的定義為政府改變產業結構以提升生產成長(此為世界銀行在其著名的東亞奇蹟報告中所採見解)；亦有區分產業或功能性政策工具者；另有將競爭政策與產業政策工具也一併視為產業政策工具等。

⁶⁰⁸ GERBER, supra note 203, at 209.

⁶⁰⁹ Possas & Borges, supra note 562, *in INDUSTRIAL POLICY AND DEVELOPMENT: THE POLITICAL ECONOMY OF CAPABILITIES ACCUMULATION*, supra note 554, at 447.

⁶¹⁰ Id. at 454.

⁶¹¹ 參照黃銘傑(2002)，〈經濟法基本性格論〉，《公平交易法之理論與實際—不同意見書》，頁 25，臺北：學林。

⁶¹² Matsushita, supra note 581, at 477.

處理私人經濟力量集中與其濫用，也因此美國與歐洲的立法模式並未特別處理國家創造或維持的競爭障礙。因此，在中國或其他東亞發展中國家，要有效推廣競爭政策，第一件事就是要認知國家本身就是問題。在東亞地區，獨占力量與其他競爭市場的顯著阻礙長久以來都源於國家行為，而非私人行為。也因此，在東亞地區，要有意義地發展競爭法，國家必須先承諾創造競爭條件，消除或至少減少國家所加諸的市場進入障礙、國家意圖以政府偏好取代競爭市場決定結果，以及國家主導或執行私領域對競爭的限制⁶¹³。且在東亞地區，普遍而言，縱使有大型企業集團有從事限制競爭行為的疑慮，這類的大型企業集團，也往往是從國家取得特殊利益或由國家扶助等，並會引起一些政治上的爭議。而國家介入援助企業或保護私人經濟利益，並因而帶有很多政治意涵或是至少產生潛在限制競爭的效果，也是東亞地區常見的現象⁶¹⁴。

第二節 小型經濟體的競爭政策

第一項 概說

關於小型經濟體是否應有不同於大型經濟體的競爭法政策考量，早期雖然曾以不同形式在部分文獻中約略提及，也不乏經濟學方面的文獻論述小型經濟體的特性以及具有此類特質的特定國家應有的貿易及產業政策⁶¹⁵，但對於競爭法部分一直沒有明確的論述與原則，單單僅稱小型經濟體有所不同，不免被

⁶¹³ Haley, *supra* note 23, at 278.

⁶¹⁴ *Id.* at 281-282.

⁶¹⁵ 相關著作例如 RICHARD G. HARRIS, *TRADE, INDUSTRIAL POLICY AND INTERNATIONAL COMPETITION* (1985)以及 RICHARD W. T. POMFRET, *TRADE POLICIES AND INDUSTRIALIZATION IN A SMALL COUNTRY: THE CASE OF ISRAEL* (1976).

論者批評是一種反對競爭法執行但又無能明確反證競爭法所生利益的藉口，只是一種長年以來「我們國家的產業有所不同」的政治口號變形⁶¹⁶。

在 2000 年時，Trinidad and Tobago 共和國，加勒比海區（Caribbean）的島國，向世界貿易組織（World Trade Organization，以下簡稱為“WTO”）提交討論小規模開放式經濟在發展與執行的困難，其中包括了幾個重要問題，諸如較小規模的經濟體是否能有效制裁大型跨國性公司的限制競爭行為，以及若較小規模之經濟體因經濟開放而使本地廠商必須以國際標準在內國市場競爭且多數廠商規模甚小而有必要達到一定規模以體現規模經濟，則結合管制對於小型經濟體是否重要等⁶¹⁷。自此之後，關於小型經濟體的競爭政策問題，開始出現系統性的研究⁶¹⁸。



⁶¹⁶ OECD, *OECD Global Forum on Competition, Small Economies and Competition Policy: A Background Paper*, at 2, CCNM/GF/COMP(2003)4(Feb 5, 2003), available at <http://www.oecd.org/daf/competition/prosecutionandlawenforcement/2486546.pdf>.

⁶¹⁷ Communication from Trinidad and Tobago, *Working Group on the Interaction between Trade and Competition Policy*, WT/WGTCP/W/143 (Aug. 2, 2000).

⁶¹⁸ 其中最值得注意的是 Michal S. Gal 教授的研究成果，Gal 教授於 2003 年出版了 *COMPETITION POLICY FOR SMALL MARKET ECONOMICS*(Harvard University Press, 2003)一書，對於小型經濟體的競爭政策，有深入分析並提出具體建議。雖有論者以為，書中並未著墨分析各國家自獨特的法律系統與政經歷史如何影響經濟活動參與者之期待與誘因，並進而牽動競爭法的執法效果，是其缺點。但其亦指出雖然 Gal 教授於撰述過程中，是用以色列（Israel）等小型經濟體為論述主軸，但幾乎其所提出的建議，都同樣適用於轉型中或發展中國家，以及包含地理區域有限的市場之大型經濟體，Bruce M. Owen, *Imported Antitrust Competition Policy for Small Market Economies*, Michal S. Gal. Cambridge: Harvard University Press, 2003. Pp. 336. \$45.00., 21 YALE J. ON REG. 441, 443, 446-447 (2004). 整體而論，本書及 Gal 教授後續著作，是探討小型經濟體競爭政策的重要參考文獻。

第二項 小型經濟體的定義

第一款 傳統指標(人口數、地理疆域與人均收入)、產業高集中度化與高市場進入障礙

在探討小型經濟體的競爭法政策之前，首先要處理的問題是如何定義小型經濟體。早期關於小型經濟體的著作，主要的界定指標分別是人口、國家所轄的地理區域與擁有的天然資源，以及人均收入，其中又以人口數量最為關鍵⁶¹⁹。但在關於競爭分析上，最新提出的標準所指的小型經濟體，為該獨立主權經濟體的多數產業僅能支持數量不多的競爭者，換言之小型經濟體的多數產業都有高度集中化的現象，且多數廠商的生產規模都低於最低效率規模（Minimum efficient scale）⁶²⁰，會出現這樣的特性源於小型經濟體面臨的基本困難，亦即國內市場需求往往小於生產最低效率規模⁶²¹，換言之，小型經濟體的市場結構相較於大型經濟體來得集中，以利達成並利用最低效率規模⁶²²。除了高度集中化外，另一個重要的指標則為高度市場進入障礙，一來生產效率需要廠商利用所有的規模經濟，而規模經濟的實現可能會形成市場進入障礙⁶²³；再者縱使該市場僅有少數廠商存在，但若是貿易或其他進入障礙夠低，小但顯著的價格上漲自會引發市場進入⁶²⁴。

但如果僅以產業高集中度化及高市場進入障礙為標準，即令中國也可能是小型經濟體，但拉脫維亞（Latvia）卻可能不是。也因此一些傳統小型經濟體的判斷指標，例如人口數，有其必要，以避免傳統上被認定為大型經濟體者也

⁶¹⁹ BIMAL JALAN, PROBLEMS AND POLITICS IN SMALL ECONOMIES 17-22 (1982).

⁶²⁰ 所謂最低效率規模，係指平均單位生產成本開始下降的運作規模，此多取決於生產技術，see MICHAL S. GAL, COMPETITION POLICY FOR SMALL MARKET ECONOMIES 15 (2003)

⁶²¹ Id. at 1 and 8.

⁶²² Id. at 19.

⁶²³ Id. at 17.

⁶²⁴ OECD, *OECD Global Forum on Competition, Small Economies and Competition Policy: A Background Paper*, supra note 616, at 5.

被納入。再者納入傳統判斷小型與否概念的指標，對於在判斷競爭法執行問題時有其意義，諸如防免小群企業菁英彼此間的勾結、避免其他國家廠商所生危害的困難、執行機關的成本以及適格人員有限等⁶²⁵。此外，被認定為小型經濟體者，也只有部分經濟部門是高度集中的，而不一定所有產業必須都高度集中，此乃因部分產業的經濟規模相對甚低，故國內市場得以支持眾多事業。例如零售業，縱使在小型經濟體也仍然高度競爭，這類產業的結構通常不會受到市場規模的影響，除此之外小型經濟體的部分國內廠商為國際競爭，也並不會改變其多數國內市場高度集中的事實⁶²⁶。

市場大小受主要三個因素影響，人口數量、人口分散度以及貿易開放程度。小規模的人口數限制了需求並因而減少了能在市場存活的家數。至於人口分散於大規模地理區域可能會在該管轄幅員廣大的國家內部產生數個小型的當地市場。同樣的，經濟體大小也可能會受到其他經濟、地理、科技、法律以及政治等因素綜合影響，而形成市場疆域並限制潛在競爭者進入市場。因此，國家政權與經濟體的相對性分析上，取決於該國家所處的國際環境，包括其與他國的貿易條約或安排，因此例如列支敦斯登(Liechtenstein)或摩洛哥(Monaca)等經濟上已經與其較大鄰國整合到可被視為該鄰國市場一部分的國家，其貿易開放程度得消除其等因人口數量規模帶來的小型經濟體特性⁶²⁷。

⁶²⁵ OECD, *OECD Global Forum on Competition, Small Economies and Competition Policy* -- Note by the Secretariat, at 3, CCNM/GF/COMP(2003)5 (Feb 7, 2003), available at www.oecd.org/dataoecd/57/13/2486724.pdf.

⁶²⁶ GAL, *supra* note 620, at 2-3, and 20.

⁶²⁷ *Id.* at 2 故整體而論，小型經濟體包括了人口數絕對少量且同時有高自然或人為外國貿易障礙者（例如以色列）或人口分散且有高外國貿易進入障礙的國家（例如澳洲）。OECD, *OECD Global Forum on Competition, Small Economies and Competition Policy: A Background Paper*, *supra* note 616, at 5.

第二款 經濟體大小的相對性

但考量到並沒有一個魔術數字可以截然區分小型或大型經濟體，故小型經濟體的定義多少帶有點恣意性，各個國家可以被放在連續光譜中觀察其大小⁶²⁸。由於大小是一種相對的概念，有些國家被認為屬於小型，乃是相對於其他更大型的國家而言⁶²⁹。甚且與臺灣發展歷程相似且常為國際貿易競爭對手的南韓，也自認是小型經濟體，其所強調的「小」，主要是針對地理市場而言，並主張擁有相對多數人口及國家收入的經濟體，若其疆土甚小，亦必須考量一些特殊因素（例如較小的地理市場，在經銷或售後服務網路上，容易為先行者或市場既有參與者所把持），並因而特別對潛在外國競爭者形成嚴重的進入障礙⁶³⁰。又例如澳洲自認或被某些文獻認定為小型經濟體，但從紐西蘭的觀點，就是相對大型的經濟體。加拿大也常自認其屬小型經濟體，因為其第一比較對象是美國。而一些相對極小的經濟體而言較大的經濟體，例如澳洲或加拿大會面臨小型經濟體的類似問題，只是通常程度較為輕微⁶³¹。

第三項 小型經濟體的特性

第一款 廠商低於最低效率規模與多樣化發展的需求

關於小型經濟體的研究一再顯示，小型經濟體的產出有相當大的部分，在產量及生產工廠方面都是低於最低效率規模的（例如需求為兩千單位，最低效率規模為一千單位，有兩個產量為九百單位的廠商可能能在市場中運作），特別是在規模經濟非常龐大的產業。除此之外，一般也顯示小型經濟體的廠商或

⁶²⁸ GAL, *supra* note 620, at 2.

⁶²⁹ JALAN, *supra* note 619, at 42.

⁶³⁰ OECD, *OECD Global Forum on Competition, Competition Policy in Small Economies—Korea*, *supra* note 590, at 3.

⁶³¹ OECD, *OECD Global Forum on Competition, Small Economies and Competition Policy—New Zealand*, at 2-3, CCNM/GF/COMP/WD(2003)29(Jan 31, 2003), available at <http://www.oecd.org/daf/competition/prosecutionandlawenforcement/2486698.pdf>.

工廠，其生產相對於在大型經濟體中類似規模的廠商，較為多樣化，此主要原因之一乃為建立一個較小規模或者是較多樣化的生產方式，是適應小型市場有限需求的替代方案。廠商藉由產品區隔得在市場上區劃出一塊小而獲利的利基，消費者在品牌間的替代彈性越低，個別生產者面臨的需求彈性就越低，則以低於最低效率規模的方式生產所衍生的不利成本也會越低。然而，產品區隔也傾向降低效率，而不止對新廠商形成進入障礙，也同樣不利於既有廠商的擴張，但因為市場進入障礙較高，也可能得讓既存廠商隨著市場成長直到其最終達成效率規模為止⁶³²。在大型經濟體中，可以產生只專注於單一大型產業的大型國內企業，然而在小型經濟體，國內廠商要變成大型企業只能藉由多樣化或者是出口，如此一來才有機會實現規模經濟⁶³³。

而就產品同質性高的產業，低於最低效率規模之非最適規模廠商仍然能存活的理由，部分在於市場呈現相互寡占依存使得廠商不會採取追求最適規模的策略。按對競爭對手而言，直接降價可能比建立最適規模的廠房來得省事，而先行者優勢往往不一定能長期存續反而可能引發耗費成本的價格戰爭，甚至在效率規模的工廠設施完成設立並進行生產之前會對其自身與獲利造成負面影響；且廠商的交易相對人也傾向能維持較多的選擇對象⁶³⁴。除此之外，若早期最低效率規模甚低，則小規模廠商就可能持續存在，特別是在那些仰賴持久、資金密集的生產設備之產業；而政府政策與對小規模生產者有利的稅制，也可能鼓勵不符最低效率規模的廠商繼續存活⁶³⁵。然而，低於最低效率規模的生產模式，對於小型經濟體國內廠商之效率及國際競爭力有顯著的影響，因為此將造成小型經濟體的廠商面臨使用較不專業的設備、負擔較高前置成本，以及較欠缺符合經濟規模的生產經驗而邊做邊學（learning by doing），以上均為小型經濟

⁶³² GAL, supra note 620, at 25

⁶³³ Id. at 27

⁶³⁴ R.S. Khemani, *Merger Policy in Small vs. Large Economies*, in *CANADIAN COMPETITION LAW AND POLICY AT THE CENTENARY 205*, 207-209 (R. S. Khemani, et al., 1991).

⁶³⁵ GAL, supra note 620, at 26.

體無效率的重要原因，也因此小型經濟體的廠商相較於在大型經濟體中能達到最低效率規模的廠商而言，其生產成本較高，此一問題因未能達到經濟規模的成本代價通常很高而更形顯著⁶³⁶。

第二款 國際貿易的影響

幾乎所有關於小型經濟體的評論都會強調小型經濟體與其他國家的貿易，包括國際貿易對小型經濟體的利益、高度依賴其他國家所生諸如容易受到大宗進口物資價格波動或市場進入變化的衝擊⁶³⁷。首先小型經濟體多半有很高度的國際貿易，而由於資源有限，小型經濟體特別專精於某些其享有相對優勢之商品的生產，而出現國家產出集中於少數產業的集中現象，再來另一個顯著的現象則為小型經濟體所交易的商品，其價格都是由全球市場決定的，小型經濟體的交易量並不足以影響全球市場，換言之小型經濟體是所謂的價格接受者。也因此小型經濟體的成長特別容易受到其所主要交易商品之全球價格波動的衝擊⁶³⁸。

出口市場無疑是擴大了國內市場的範圍，而對於小型經濟體有重要的影響。當小型經濟體的內國產業能向國外銷售，外國出口市場就可以納入該產業所面臨的整體需求量，市場的擴張能誘發產商及生產擴大規模，並降低國內廠商的平均生產成本，也可能改變廠商的科技選擇，使其利用更有效率的生產方式為大規模產出⁶³⁹。但是出口可能會受到交通成本的影響，使得國內廠商出口產品顯得並不經濟。再者，大規模生產方式仰賴大量、同質且穩定的長期市場，而意圖透過出口達成效率規模的國內廠商，面臨進口國的進入障礙是相當脆弱的，因此如欲建立效率規模的生產模式，勢必要面臨較高的風險⁶⁴⁰。

⁶³⁶ Id. at 23-24

⁶³⁷ JALAN, supra note 619, at 25.

⁶³⁸ Id. at 26-28

⁶³⁹ GAL, supra note 620, at 36

⁶⁴⁰ Id. at 37

第四項 小型經濟體的競爭政策

第一款 競爭法的必要性

在探討小型經濟體的競爭政策時，第一個最常被提出來的問題往往是到底小規模經濟體是否需要競爭法，特別是當該小型經濟體也同時處於轉型或追求經濟快速成長的階段時。例如即有主張對小型經濟體而言，以自由貿易政策確保競爭，相較於借重用反托拉斯法，前者成本較低⁶⁴¹；且開放全球性競爭可以消除許多國內的獨占事業。而來自外國生產者的潛在競爭能抑制許多限制競爭行為並強化公眾對限制競爭行為的審查。而國際競爭的壓力，相較於競爭主管機關的追訴活動，具更可靠且持續的促進競爭效果，因此發展中國家可以藉由自由競爭，而無庸透過建立執行機關，即可達成許多反托拉斯政策的目標。因此自由貿易乃是最佳的反托拉斯政策⁶⁴²。也因此，一些小型經濟體，例如香港，仍然避免制定競爭法，主要理由在於他們自由貿易政策已經足以確保其開放經濟的競爭性⁶⁴³。

但是這樣的理論並未考量僅採用自由化政策，利益團體可能會影響政府提高非關稅障礙⁶⁴⁴。再者，當貿易障礙甚高時，競爭政策是規範小規模、封閉或半封閉經濟體之廠商行為的重要工具。而縱使國際貿易並無限制，但如其不足以解決效率問題，競爭政策仍是重要工具。按廢除貿易壁壘並不總會使國內廠商的市場擴張，並因而增加其競爭對手或競爭強度。貿易成本意味著小型經濟體的廠商通常不會在大於國內市場的市場中競爭，換言之或許外國廠商會小部

⁶⁴¹ A.E. Rodriguez & Mark D. Williams, *The Effectiveness of Proposed Antitrust Programs for Developing Countries*, 19 N.C. J. INT'L L. & COM. REG. 209, 214 (1994).

⁶⁴² Robert D. Cooter, *The Theory of Market Modernization of Law*, 16 INT'L REV. L. & ECON. 141, 161-162 (1996).

⁶⁴³ Ernst-Ulrich Petersmann, *International Competition Rules for Governments and for Private Business: A "Trade Law Approach" for Linking Trade and Competition Rules in the WTO*, 72 CHI.-KENT L. REV. 545, 552-553 (1996).

⁶⁴⁴ Rodriguez & Williams, *supra* note 641, at 222.

分加入參與國內競爭，但不代表國內價格一定會與國際市場連結。且參與出口市場的促進競爭效果，當國內廠商能對國內消費者實行價格差別待遇時，自然會遭到抑制。此外，高適應與交通成本、即時供應以及服務市場的特性等因素，也使得效率考量始終存在。因此，降低銷售者的市場集中度、進入障礙或廠商勾結機會等仍然有助於確保更具效率的市場表現。換言之，即令在擁有自由貿易政策的小型市場，競爭政策藉由降低或消除獨占地位濫用、廠商勾結誘因以及確保國內廠商基於強大國際競爭而有誘因達成生產及動態效率等，在增進效率一事仍扮演關鍵角色⁶⁴⁵。

第二款 經濟效率優先的必要性

然而，許多小型經濟體並未在其競爭政策中系統性考量事業規模的因素。而僅是採納或仰賴大規模經濟體（例如歐洲聯盟）的法規與判決等資料。雖然這樣的作法有很多明顯的利益，諸如建立法制基礎、有大量、完整的判決與相關評論可供參考等，但卻未能對小型經濟體獨特特性給予適當地位⁶⁴⁶。在小型經濟體，清楚精確地界定競爭政策的目標，並將經濟效率優先於其他目的之上，至關重要。此乃因在小型經濟體中，在諸多相互競逐的目的間求取平衡，面臨特別困難的取捨並可能造成高度不確定性⁶⁴⁷。

按競爭政策基本上是設計來保護、促進與鼓勵競爭過程。競爭被認為能有效分配社會資源並藉由諸來自於提供替代選擇或超越競爭對手等市場壓力執行市場紀律。競爭也可能有其他社會或政治上的價值，其分散化財富與機會。但是這些目的在許多小型經濟體共同面臨的處境中發生衝突。整體而論，小型經濟體應致力於將經濟效率的達成作為首要之務，因為小型經濟體並沒有辦法承擔為其他更廣泛政策目的而犧牲經濟效率的競爭政策⁶⁴⁸。追求財富分散與小

⁶⁴⁵ GAL, *supra* note 620, at 41-42.

⁶⁴⁶ *Id.* at 8.

⁶⁴⁷ *Id.* at 47.

⁶⁴⁸ *Id.* at 48.

規模事業，對於小型經濟體而言成本相當驚人，一方面除非透過持續性且成本高的管制措施維持小型事業在市場上存活，否則不具效率規模的事業不是退出市場不然就是會往大規模事業發展，更何況競爭政策也不應被選擇作為保護小型事業的工具；再者堅持保護小型事業，會演變成保護競爭者而非保護競爭，而這樣的做法不但有相當高的成本，同時也會產生恣意的結果而使競爭法欠缺可預測性，並因而模糊了適當與可達成目標的清晰思考，甚且可能進一步損害消費者的利益⁶⁴⁹。

小型經濟體強化了效率至上的重要性。在大型經濟體中，社會目標可藉由鼓勵經濟效率與進步的競爭政策達成。分散權力以及製造更多企業機會等目標，得藉由消除無益於經濟規模或優良技術的獨占以及防止阻礙競爭的結合、協議或企業行為等競爭政策達成。但是在大型經濟體中競爭政策讓步於社會目標，其在收入分配與維持小型、分散事業的累積不利影響，並不會像小型經濟體這麼大。但相對地，在小型經濟體，生產或分配的經濟規模，減少了供應既定需求所需之廠商家數，以因此減低了相關市場的競爭程度。也因此，經濟與社會目標，在效率催使大型廠商取代小廠商時，難以避免會存有相當分歧⁶⁵⁰。

除此之外，在小型經濟體中，各種利害關係人的利益交織、相互依存而極可能被特定市場交易嚴重影響，而這樣的情形增強了遊說、尋租(rent-seeking)行為，以及各種政治姿態尋求保護或追求其他公共利益。而若競爭政策被非經濟考量影響，競爭政策就有很高的風險變質成披上競爭政策外觀但實為成本耗費的產業政策。但另一方面，經濟考量導致大型企業的形成，而這些大型企業可能會行使其政治影響力，試圖運用經濟法系統策略性地作為成私人利益及優勢的工具。也因此效率可能必須以公共的角度切入，以處理這些大型

⁶⁴⁹ Id. also see Haris Apostolopoulos, *Anti-Competitive Abuse of Ip Rights and Compulsory Licensing Through the International Dimension of the Trips Agreement and the Stockholm Proposal for Its Amendment*, 6 RICH. J. GLOBAL L. & BUS. 265, 272-273 (2007).

⁶⁵⁰ GAL, *supra* note 620, at 49.

且具有影響力的企業。也因此，在小型經濟體中，在架構競爭政策時，僅能給予社會目標極少的關注或影響力⁶⁵¹。

從這個角度看，若小型經濟體同時為發展中或轉型中經濟體中，雖有認為發展中經濟體於分析系爭限制競爭行為時，應以消費者福利標準(the consumer welfare standard)為依歸，而非整體經濟福利標準(aggregate economic welfare)，因為生產廠商等利益團體集體組織、遊說政府的成本與效率，遠較消費者來得低⁶⁵²；而在外國法律體系的參考上，相較於美國反托拉斯法政策是以效率為取向，歐洲聯盟的競爭法比較注重平等，且對於除了效率以外的其他政治性或社會目標的達成而言，更有彈性⁶⁵³，對於仍然踟躕於是否削減政府經濟干預的國家而言，歐洲聯盟的模式無疑是控制商業行為的較佳模式⁶⁵⁴；而新興經濟體也相對地較容易運用結合管制政策達成除了提升經濟效率以外的產業政策、政治或社會等目標⁶⁵⁵。但如果以小型經濟體的觀察角度出發，就會得出不同的結論，亦即競爭政策應以整體經濟福利標準的經濟效率提升為主。

第三款 競爭政策的權衡與執行重點

一、達成最低效率規模與高產業集中化的取捨與平衡

由於在小型經濟體，為了達成最低效率規模，高產業集中化可能是達成生產效率的必要之惡，也因此小型經濟體不應採納視高集中化為當然違法的競爭政策。相反地，小型經濟體的競爭政策必須更理解並包容個別廠商透過內部成

⁶⁵¹ Id. at 49-50.

⁶⁵² Manisha M. Sheth, *Formulating Antitrust Policy in Emerging Economics*, 86 GEO. L.J. 451, 468 (1997).但建議發展中經濟體應採消費者福利標準者，也指出效率的考量仍不容忽視，蓋因在發展中國家的反托拉斯法執法，若沒有考慮到效率問題，可能損及長期經濟成長，其可能衍生的社會成本，比在已開發國家中來得更高，id. at 469.

⁶⁵³ William E. Kovacic, *Merger Enforcement in Transition: Antitrust Controls on Acquisitions in Emerging Economies*, 66 U. CIN. L. REV. 1075, 1087 (1998).

⁶⁵⁴ Id. at 1087.

⁶⁵⁵ Id. at 1090, 1104-1105.

長、結合或合資等方式，利用先前市場結構無從達成且無較少限制競爭的方法可供選擇之經濟效益，以提高產量。但這樣的政策取向的問題當然就是較高的集中度，如此可能會增加廠商的市場力量進而提高消費者支付的費用，並因而降低分配效率。這時競爭政策必須在結構效率與競爭強度中求取最佳平衡，使廠商能以效率規模運作的同時，也移轉至少部分因較高效益產生之利益予消費者⁶⁵⁶。

二、結構管制的考量

(一)避免當然違法的推定與放寬結構管制

首先，降低集中度的結構管制（諸如拆解獨占或寡占市場結構），因通常涉及提升競爭與開發生產成本效率間的取捨，在產業有規模經濟特性時，應有所限制。按縱使事業可以被分拆成數個部分，市場也會限制有效率生產廠商的數量以致於獨寡占的情況或事業仍會逐步成長成大型事業以資利用經濟規模。因此小型經濟體應拒絕採用企業規模龐大即為當然違法的政策或者是對所有市場力量的問題都運用結構管制手段。但當然，若結構管制在小型經濟體能達成有效率的結果，其仍舊應該被嚴肅考慮採用⁶⁵⁷。

例如某些結合案，其結合後事業可能透過市場力量而提高價格而又無產量結合的利益，即應禁止。但有些結合案，若在參與結合事業市場力量的同時，也可能創造經濟規模，且原先相關市場即呈現獨占或寡占的結構，而價格也相對高時，則市場力量的提升可能反而是比較次要的考量。換言之，當相關市場胃納量相對於最低效率規模來得小，以致於緊密的寡占結構不可避免時，就有必要考慮允許讓市場更高度集中化以發展或達成生產效率⁶⁵⁸。甚且在必要時應

⁶⁵⁶ GAL, *supra* note 620, at 52.

⁶⁵⁷ *Id.* at 53-54.

⁶⁵⁸ *Id.* at 52-53 除此之外，在處理國際反托拉斯法議題時，小型及發展中經濟體也常會遭遇到許多問題。實證資料顯示，小型及發展中經濟體，對於在該國領域涉及獨占行為的外國企業，如其行為影響到諸多國家（例如 Microsoft 或 Intel），小型及發展中經濟體甚少對其等進行追

允許讓廠商跨越障礙達到效率規模縱使會因而造成寡占市場。若潛在有可能結合的廠商，因擔憂降低價格或產能過剩的過度負擔而有強烈相互依存的顧慮或無法獨立建立完整生產規模時，允許一個會形成相當規模的水平結合就可能可以增進長期生產效率，而這些降低的成本得以降價等形式轉移到消費者身上，此時縱使是形成獨占的結合，亦可能會導致價格下降。而達成效率規模一事，在國內廠商面臨逐步增強的國際貿易競爭時，特別重要⁶⁵⁹。

(三)容認效率抗辯

由於小型經濟體的特性，小型經濟體的結合政策不應單純仰賴結構變數，或者是嚴格或限制性的結構推論作為結合管制的主要或唯一因素，而應多方考

訴，最多僅追訴該等外國大型企業子公司所涉但僅特定於其管轄領域發生的行為。小規模及發展中經濟體追訴國際卡特爾(International Cartel)的案件也不多，僅有的少數個案都是情節嚴重但僅影響該等小型及發展中經濟體。除此之外，小規模或發展中經濟體常審查跨國結合案，但卻鮮少禁止跨國公司的結合或對該等結合案附加條件，而縱令有附加條件，該等條件也著重在限制該結合案在其管轄領域的直接影響，而在禁止案件中，要不是參與結合案件以該小型或發展中經濟體為主要經營場域，就是至少其一個參與結合事業具有該小規模或發展中經濟體的國籍。而有些小型或發展中經濟體，對於未在其管轄領域設有當地子公司的跨國公司結合案件，因為無法處罰參與結合事業，甚且是直接放棄其禁止結合案的權力。細究前述現象，有諸多原因。首先，小型經濟體很難有效威嚇其將禁止外國公司的行為，例如當一個跨國結合案，對大型經濟體沒有什麼不利影響，而參與結合事業在該小型經濟體的營業收入僅占其全球營運的一小部分，若小型經濟體嘗試要禁止或處罰該等跨國公司，其可能會以撤出該小型經濟體作為威脅。而多半情況，小型經濟體評估之後認為其讓該等跨國公司退出其市場所造成的傷害高於其允許其繼續營運的話，顯然地該小型經濟體就會喪失禁止該等跨國結合的誘因，縱使該等結合對小型經濟體而言是有害的。同樣的分析也適用於許多卡特爾或獨占案件。尤有甚者，由於競爭法的執行需要相當成本，屬於小型經濟體或發展中的國家也常欠缺足夠資源，進行反托拉斯調查，對抗限制競爭行為，故特別難以處理不論是在調查、證據取得或執行層面成本都較一般國內案件更高的國際性反托拉斯案件。特別是在發展中國家，常會出現產業政策考量凌駕於競爭因素的情況，在某些案例中，對外國公司執行反托拉斯法，被視為是吸引對國家發展至關重要的外國投資之障礙。也因此，小型及發展中經濟體的國家，其利益常被跨國性公司與其他國家忽視，而這樣的執法與行為模式，也明顯地有害其內國福利，參照 Michal S. Gal, *Antitrust in A Globalized Economy: The Unique Enforcement Challenges Faced by Small and Developing Jurisdictions*, 33 FORDHAM INT'L L.J. 1, 25-34 (2009).

⁶⁵⁹ GAL, *supra* note 620, at 199.

量，並更顧及效率考慮，多採用合理原則分析而考慮市場集中是達成規模或範疇經濟的必要之惡。而效率考慮更應在結合管制政策各階段扮演一定角色，從門檻要件到特定案件中平衡競爭考慮因素等⁶⁶⁰。在結合個案審理時，應讓個案中有機會呈現增進效益的利益大於競爭減少的損失，這可透過立法明文納入效率抗辯（例如加拿大）或者是透過依憑公共利益的授權程序。若能妥善架構這類條款，小型經濟體的競爭主管機關在執法過程中，應自然地更著重於效率考量。例如研究顯示，紐西蘭競爭主管機關，相較於美國或加拿大，對結合案宣稱能達到的效率，採取更寬容的態度⁶⁶¹。又例如澳洲，在結合管制上，就允許包括進口替代以及增進出口實質價值等公共利益超越限制競爭影響的交易⁶⁶²。

(三)集中度與效率抗辯的權衡

除此之外，小型經濟體的競爭政策必須平衡相互競爭的考量，並不適合直接套用大型經濟體常使用的簡單與類型化的歸類方式。例如，就結合等結構管制而言，一些簡單的測量標準常是結合案所涉市場力量的指標，有時候因結合而產生的市場高集中度就足以作為否定系爭結合案的理由。然而，小型經濟體的競爭政策不宜單獨以市場集中度衡量標準為依歸，而必須與市場規模所支配的生產效率考量相平衡。因此，要為小型經濟體的競爭政策設定一個一般性的原則作為政策基礎可能更為困難。換言之，針對到底平衡效率考量以後，特定

⁶⁶⁰ Id. at 195. Also see R.S. Khemanai, *supra* note 634, in *CANADIAN COMPETITION LAW AND POLICY AT THE CENTENARY*, *supra* note 634, at 205, 215.

⁶⁶¹ OECD, *OECD Global Forum on Competition, Small Economies and Competition Policy—New Zealand*, *supra* note 631, at 9.

⁶⁶² OECD, *OECD Global Forum on Competition, Small Economies and Competition Policy -- Note by the Secretariat*, *supra* note 625, at 5 而例如 1990 年代探討加拿大結合管制政策的文獻中，就有文獻曾指出在小型經濟體中的結合案件審查，不一定能像美國一般適用 HHI 門檻指數，且宜採用更彈性的成本利益分析，see R.S. Khemanai, *supra* note 634, in *CANADIAN COMPETITION LAW AND POLICY AT THE CENTENARY*, *supra* note 634, at 205, 212.

市場的市場集中度是否已經到達無法接受的程度，並沒有什麼優先的指標，而必須個案考量⁶⁶³。

但當然，第一個困難的問題在於，市場集中度提高確實會增強個別事業的市場力量，但因此而生的效率提升，卻很難認定。私部門公司將常會誇大可能產生的效率利益。特別是，因採用進步新科技所產生的動態效率等預估獲益，更是著名地難以評估。競爭主管機關同樣必須確定當集中度增加可能在理論上得提升效率，其因而提高的市場力量不會導致執行這類效率改善的誘因因此消失⁶⁶⁴。

第二，在面臨已經高度集中的市場結構但相較於國際標準參與該產業競爭的國內事業仍未達經濟規模的情況下，政府將會陷入鼓勵大型企業及結合以增強技術效率，還是減低市場控制力量以促進靜態分配效率的兩難⁶⁶⁵。例如以色列，小型經濟體的典型代表，即有文獻提及，實證資料顯示出口表現與事業規模有正相關，故政府鼓勵合併以增加出口的政策有其存在基礎，但要鼓勵出口是否一定要讓市場達到獨占或寡占的程度，並不確定。然而，政府擴大事業規模的政策可能會導致市場集中的後果，而必須考慮何種市場結構是合宜追求的⁶⁶⁶。

⁶⁶³ GAL, *supra* note 620, at 55-56.

⁶⁶⁴ OECD, *OECD Global Forum on Competition, Small Economies and Competition Policy—New Zealand*, *supra* note 631, at 6.

⁶⁶⁵ POMFRET, *supra* note 615, at 157. 該文進一步指出，以色列為例，以色列政府顯然是選擇寧可讓以色列公司在國內市場之市場力量增強，甚且因此提高國內產品價格，作為其促進出口政策的一部分，蓋其認為鼓勵國內廠商競爭以增加效率的概念，在需要規模經濟的產業，實行上顯有困難。但與此同時開放自由進口以解決國內市場缺乏競爭的問題，如此一來國內獨占廠商可以實現經濟規模，但其在國內市場掠奪獨占利益的能力仍受到限制，而可降低國內消費者與的福利損失。See *id.* at 157 and 162.

⁶⁶⁶ *Id.* at 155.

(四) 整體福利標準

關於結合管制，各國最重要的爭論在於結合管制政策應增進消費者福利 (consumer welfare) 或者是整體福利 (total welfare)。消費者福利取向力圖極大化消費者剩餘，亦即消費者原本願意對產品支付的價格與其實際支付價格的差額，而此一標準僅可能在結合後的市場價格不會超越結合前市場價格時方可能符合，因為結合產生的新效率足以使利潤極大化的價格不致提高。但在整體福利標準，同時包括消費者與生產者剩餘。以經濟學用語而論，若因結合產生的成本節省超過預期限制競爭效果導致價格上升所造成的無謂損失 (deadweight loss) (亦即生產者剩餘扣除消費者剩餘)，即應許可結合。從消費者轉移到廠商的福利不會被列為損失。兩標準相比之下，消費者剩餘標準比起整體福利標準，對許可結合所設定的標準較高。但是這也不盡然表示在小規模經濟體常見市場已有既存市場力量的狀況下，整體福利標準可以輕易達標。按既存的市場力量可能會大幅度地提高無謂損失並因而造成很難發現有比更高幅度的效率增進足以抵銷這樣的不利結果⁶⁶⁷。

而一般的主張是，小型經濟體應選擇以整體福利標準。最首要的原因就是，鑑於小規模經濟體多數市場集中化的本質，高標要求證明對消費者福利無負面影響，可能會導致寡占結構的市場停滯，此時廠商不但能收取高於競爭水平價格卻又不會達成生產效率。而相比之下，整體福利標準可以降低生產甚至是動態的無效率。再者消費者福利取向、可能會與提高國內廠商的國際競爭力相互衝突⁶⁶⁸。另消費者福利標準並不必然能達成分配目標，因為每個團體的組成份子其收入或社經特質可能有甚大差異，因此競爭政策對重分配的目標而言是個魯鈍的工具。對照之下，整體福利標準的前提正在於財富重分配最好留給租稅、社會保險或福利系統等針對財富重分配所設計政府工具，且如此一來

⁶⁶⁷ GAL, *supra* note 620, at 202-203.

⁶⁶⁸ *Id.*

此一重分配結果可以更容易為投票者所注意並監控⁶⁶⁹。除此之外，亦得考慮採取平衡標準，亦即給予預計因結合所生的消費者或生產者剩餘不同比重⁶⁷⁰。

(五) 違法性判斷標準—顯著阻礙或減少市場競爭

除此之外，小規模市場也同時影響到應採取哪種結合違法性判斷標準。主要的兩個判準，一是禁止將會或可能會顯著阻礙或減少市場競爭的結合案，亦即禁止顯著增強廠商在相關市場的市場力量，其關注重點在於單方行使市場力量或明示或默示合作行為。另一種判斷標準則為禁止形成或加強市場支配地位(dominant position)。而行為式的減少競爭測試，會比結構性形成或增強優勢的判斷標準，更為適合小型經濟體。蓋在小型經濟體中，有很大比例的結合案會傾向形成獨占廠商，但這並不意味著這些結合案就一定會減少競爭。譬如，若相關市場為廠商市占率相當接近而彼此藉由減少產出與提高價等協調行為的寡占市場，此時結合案不會顯著減少競爭，因為原先競爭即已不存在。毋寧是此一結合案反而可以解決廠商未實現規模經濟並可能顯著提升生產效率，此時競爭主管機關應許可此一結合案，除非長期的市場分析指出某些市場條件可破壞既存的寡占市場結構，並將競爭引入市場。相同地，當一結合案得讓讓參與結合事業與既存獨占廠商或外國進口者有效競爭，縱使新結合後事業可能會形成市場支配地位(特別是該等支配地位的界定，包括擁有相當或低於 50% 市場占有率的廠商)。此時不同的政策反而可能鞏固單一已取得最低效率規模的廠

⁶⁶⁹ Id. at 204 但 Gal 也進一步指出，整體福利標準在高度國際交叉控股的情形下，可能會降低而非增加國內整體福利。若參與結合事業多數或單獨為外國股東所掌控，或生產設備位於國外，則極大化整體福利而忽略股東國籍的作法，可能會增益整體世界福利但並非國內福利，因為因結合所產生的成本節省與利潤會歸向其他地方。而這個問題仍有解決的可能。例如澳洲就採取符合一定要件的整體福利標，要求所有在結合分析中考量的福利利益，必須歸諸國內廠商或消費者，若財富移轉事由外國持有人所獲取，這樣的財富移轉在認結合利益時不會納入考慮，而該等結合案的成本節省必須足以彌補無謂損失及由外國持有人享有的財富移轉。同樣地，若生產設施是位於國外，釋放資產供其他製造使用所生之利益，也不會被認為得以彌補因結合案所產生的無謂損失。

⁶⁷⁰ Id. at 205

商具有支配市場力量而其他廠商僅是價格追隨者而不能有效與之競爭的市場結構⁶⁷¹。

更何況，未形成市場支配地位的結合案卻可能會顯著減少競爭。更重要的是，市場支配地位的測試，可能會無法防止廠商間以協調互動方式行使市場力量，而此正是小型經濟體的主要考慮。且嚴格的市場支配地位標準也可能無法掌握結合後至少有兩個以上相對勢均力敵的市場參與者等市場結構可能帶來的問題。此種情況的代表案例為澳洲 Amcor case，在該案中 Amcor 與 Visky Board 個別取得唯一留存的澳洲波浪狀防火版製造商 Smorgon 50% 的股份，此一行為不會導致 Amcor 與 Visky Board 任何一家公司產生市場支配地位，因其個別的市場占有率是比例增加，但確實會顯著減少競爭⁶⁷²。

(六) 國際競爭力的考量與扶植國內龍頭企業的危險

而在小型經濟體中，常見有必要讓廠商結合以增強其國際競爭力等主張，其核心論據為結合管制政策不應讓處於小規模經濟體的廠商無法克服因其有限的國內市場需求所產生的競爭上不利益；除此之外，過度嚴格的結合管制政策可能迫使廠商移往海外，因而阻礙能與在國內市場營運的跨國公司相互競爭的大型產商的發展。從競爭的國際市場角度，顯著增強國內廠商國際競爭力的結合案，縱使其增強了併購企業的集中程度，也應予以正面看待。例如加拿大與澳洲，在其結合管制架構中特別指出，顯著增進出口價值應被視為是增益效率。在考量對國內市場的傷害時，亦應同時顧慮國際競爭力。小型經濟體的企業常要求結合管制政策應允許形成規模廠商⁶⁷³。

特別是，在規模經濟非常重要的產業中，其全球性市場高度集中。此種具有世界級經濟規模的產業，若無政府干預、相對有利的地理因素或國內市場本身就占全球市場相當大的比重，可能根本不可能存在於小規模但開放的經濟

⁶⁷¹ Id. at 206.

⁶⁷² Id. at 206-207.

⁶⁷³ Id. at 201-202

體中⁶⁷⁴。也因此，例如加拿大，雖然幅員廣大，但其緊鄰美國此一龐大經濟體，與美國相較下，加拿大的人口與經濟資源上規模就顯得小得多，因此早期文獻在探討加拿大的貿易、工業與全球競爭的政策，曾有主張，若一個小國家有許多針對內國市場的中小企業嘗試進入外國市場，而該外國市場已有相當大規模的既有廠商且又有一定的進入障礙的話，若能透過政府干預而將國內企業整合為一個規模較大且適宜進入外國市場與該市場既有廠商競爭的事業，相較於諸多不合經濟規模的小事業，顯然會提高其進入外國市場的機會，否則將可能會長期喪失某些有顯著市場進入障礙產業的外國市場⁶⁷⁵。

但是常見的「國家龍頭企業」(National Champion)等主張必須要審慎分析。按出口不僅是大型企業的特權，再者論及國際競爭力時，規模並非唯一標準，事實上即有論者指出，國內競爭比起國內獨占更可能孕育具有國際競爭力的企業，因為其提供對出口成功至關重要的效率與創新之刺激。而為減少可能的分配無效率，競爭主管機關甚至得在許可結合時附加負擔或條件要求結合事業不能在國內市場收取其在國外市場更高的價格等，有些類似內國適用的反傾銷條件⁶⁷⁶。如何在追求規模經濟與廠商效率的同時，避免無節制地掉入扶植國內龍頭企業的迷思而不必要的惡化市場結構，是小型經濟體經濟政策理論中最弔詭的兩難，也是最常被爭論之處⁶⁷⁷。

⁶⁷⁴ HARRIS, *supra* note 615, at 79.

⁶⁷⁵ *Id.* at 85.

⁶⁷⁶ GAL, *supra* note 620, at 201-202.

⁶⁷⁷ 也因此，反對小型經濟體有特殊競爭政策考量理論者，會認為市場太小不足以支撐太多廠商這樣的觀點，若考慮到海外市場就不一定能適用，特別是許多東亞國家成功擴張出口，更何況事業規模與技術效率是否正相關，到現在也沒有定論，see Shujiro Urata, *Competition Policy and Economic Development in East Asia*, 1 WASH. U. GLOBAL STUD. L. REV. 15, 17-18 (2002). 但所謂貿易能解決小型經濟體困境的說法，並非如此想當然爾，已如前述。再者，在生產者必須接近終端消費者的產業，例如服務業，自由貿易所能發揮的擴大市場效果更是有限，see GAL, *supra* note 620, at 3.

四、應嚴格執行競爭法的面向

小型經濟體如對於事業結合或內部成長採用較寬鬆對待的政策，勢必要搭配能極小化日趨集中化之市場結構對產業效率不利影響並支持動態、能趨向更具效率市場結構之市場動力等法律原則。其中一個方法就是對限制競爭的勾結行為適用嚴格執法標準。這樣的政策能破壞寡占市場的一致性行為並誘使寡占者能以更高產出、更低價格的方式運作，進而提昇效率。同樣地，對於沒有任何彌補效益的獨占事業排他性行為，也應該採取嚴厲政策⁶⁷⁸。再者，若廠商間易於彼此勾結，也會欠缺動機進行結合而形成出具有經濟規模的事業⁶⁷⁹。且有鑑於小型經濟體中獨占廠商盛行且通常必須花費相當長的時間市場力量才可能侵蝕該等獨占事業⁶⁸⁰，也因此競爭政策必須特別著重於嚇阻人為進入障礙的產

⁶⁷⁸ Gal 更指出，在小型經濟體，排他性交易通常能更有效阻絕潛在競爭者進入市場，再者，在小型經濟體，採行排他性行為以建構進入障礙通常需要相對較低的資金或其他成本，相比之下在大型經濟體中，廠商面臨其採用排他性行為所投入之成本難以回收的風險較高，see GAL, supra note 620, at 56-57.而對卡特爾採取嚴格政策的考量，也同樣出現在發展中經濟體，即有論者指出，有認為在發展中經濟體，常見寡占市場結構，而一旦產業中競爭廠商的家數較少，自然較易達成協議，且因為廠商家數較少，監督成本較低，再加上這些少數廠商彼此間的互動，常是由非正式的經濟關係而非市場力量所決定，為了不破壞其在商業設群中的聲譽，故也較易維持這樣的卡特爾協議。更何況，由於管制市場進出的政府管制法令相當普遍，來自市場新進入者的威脅較低。綜合言之，不論是外部或內部對卡特爾協議的威脅都比在已開發國家中為低。因此，發展中經濟體對於水平競爭事業彼此間的默示勾結行為應採取較美國或歐洲聯盟更嚴厲的政策，此類默示勾結行為在發展中經濟體所造成的傷害比在已開發國家中更高，Sheth, supra note 652, 470 (1997).

⁶⁷⁹ Michael Shefer, *Guidelines for Legislation on Monopolies and Restrictive Practices in Small Economies*, 15 ANTITRUST BULL. 781, 785-786 (1970).但該文也解釋，在小型經濟體中，卡特爾的吸引力不是那麼重在維持較高價格，因為價格競爭在小型經濟體盛行的寡占市場結構中比較不可能出現。卡特爾的吸引力主要在其可節省寡占競爭的相關成本，且對於廠商的董事或經營階層而言是比較舒服的選擇，see id. at 786.

⁶⁸⁰ 例如小型經濟體人口數少也可能造成至少是短期的勞工短缺，特別是技術型勞工。除此之外，許多小型經濟體所盤據的地理區域也很小，也因此只有有限且不多樣的天然資源，因而增加資源使用的成本，並因而降低需求以及市場所能支撐之具最低效率規模廠商的數量。而勞工及其他經濟資源集中於小型經濟體在世界市場中享有相對優勢的部分經濟領域，雖然是一種對抗其小規模所衍生困難的必要手段，但同時這種專業化趨勢也導致能留給其他國內、

生與維持，讓新事業得以進入與擴張，以促進競爭。除了市場既存廠商已經享有的先行者優勢外，新市場進入者必須有機會能無障礙地參進市場⁶⁸¹。

且大型經濟體的競爭政策，其所依憑作為基礎的經濟理論，可同樣適用於小型經濟體。雖然小型經濟體必須更仔細地平衡分配、生產與動態效率。但包括有限或沒有任何可供抵銷其不利影響之效率考量的限制競爭行為，例如寡占市場中沒有任何讓其參與成員實現經濟規模等經濟效益之勾結行為，或既存獨占製造人為進入障礙等，均不應因經濟體的不同而有相異的競爭政策考量⁶⁸²。

第三節 臺灣競爭政策的歷史與議題

第一項 工業發展與自由化政策

第一款 早期—以政府管制為重的產業政策

1949年從國民黨政府退守臺灣以後，雖然是在威權統治體制下，將臺灣從農業經濟轉型成工業化國家，當時的政治經濟體制，有認為是一種混和經濟體制的變形，在意識型態上是我們所熟悉的所謂「民生主義」，其預想政治控制幾個經濟體的主要領域，在某些地方被認為是以德國新自由主義意識型態為師，但更著重經濟發展，而國家在特定策略性產業也扮演更重的角色，同時也是強力的協調者，競爭並不必然被視為是有利的⁶⁸³。

面對臺灣本身島國資源匱乏、腹地狹小的先天限制，以及當時處於尚未工業化的開發中國家狀態，臺灣於戰後開始發展經濟時，與日本、南韓類似，政府扮演非常重要的角色。臺灣政府採取的是東亞地區非常熟悉的模式，亦即在出口擴張與進口管制有不同策略，仰賴出口以贏取足夠外匯支應升級產業結

本地活動的資源（不論是勞工或天然資源）就更為有限，從而形成這類小型經濟體集中資源投入之經濟活動有高度的進入障礙，GAL, *supra* note 620, at 22.

⁶⁸¹ Id. at 54-55.

⁶⁸² Id. at 56.

⁶⁸³ MARK WILLIAMS, *COMPETITION POLICY AND LAW IN CHINA, HONG KONG, AND TAIWAN* 377 (2005).

構所需之進口物資，並解決國內市場的限制⁶⁸⁴。此時，臺灣政府著重以管制為主的產業政策，透過租稅優惠與各種行政引導措施，將有限資源集中於某些勞力密集的製造業部門，以發展貿易並擴大海外市場，對於金融、電信、交通、教育、大眾傳播及公共服務業，則以管制措施限制新廠加入，乃至干預訂價與產銷行為⁶⁸⁵。

第二款 自由化、國際化與制度化

但於 1950 年代到 1980 年代中期的快速經濟成長後，臺灣經濟在逐漸提高的本地勞工成本、與鉅額貿易順差相關的貨幣升值與其他低工資國家出口產品的競爭等情況下，面臨轉折。再加上世界上盛行的思潮已從保護主義轉向新自由主義，以及外國(特別是美國)開放進口與保護智慧財產權壓力，在 1984 年，蔣經國總統任職末期，臺灣開始採行所謂自由化、國際化與制度化的政策。此一政策主導了臺灣後續數十年的經濟發展。隨後未久十信案的醜聞爆發，在政府主導下的公營行庫接管行動，也遭致許多批評。為回應前述的壓力，並落實自由化、國際化與制度化的政策，其中一個提案即為通過公平法引進反托拉斯法制對抗不公平競爭。隨之而來的則為臺灣邁向民主化，包括解除戒嚴與總統蔣經國逝世等重要事件陸續發生⁶⁸⁶。1990 年代開始臺灣開始申請加入關稅與貿易總協議(General Agreement on Tariffs and Trade, "GATT")與世界貿易組織(the World Trade Organization, "WTO")，伴隨著民主化而來的自由化過程，即被認為對本土企業就日後臺灣加入 GATT 與 WTO 可能面臨的競爭預作準備⁶⁸⁷。

⁶⁸⁴White & Wade, supra note 572, in DEVELOPMENTAL STATES IN EAST ASIA, supra note 568, at 1, 8..

⁶⁸⁵蘇永欽(1999)，前揭註 22，頁 5，臺北：五南。

⁶⁸⁶Dr. Pijan Wu & Caroline Thomas, *Taiwan's Fair Trade Act: Achieving the "Right" Balance?*, 26 NW. J. INT'L L. & BUS. 643, 644 (2006); Lawrence S. Liu, *Fostering Competition Law and Policy: A Facade of Taiwan's Political Economy*, 1 WASH. U. GLOBAL STUD. L. REV. 77, 78 (2002).

⁶⁸⁷WILLIAMS, supra note 683, at 379.

前述臺灣的自由化與引進競爭法的社會政經背景，如果從國際的角度來看，並非特殊個案。在 1980、1990 年代，許多發展中或轉型中國家也都陸續制定競爭法或反托拉斯法，而一般作法是直接移植已開發國家的競爭法，整合了美國或歐洲聯盟的法律標準制定新法也很常見⁶⁸⁸。美國的聯邦貿易委員會、司法部反托拉斯署、美國律師協會、歐洲聯盟、OECD、德國卡特爾署或世界銀行也都極力在新興市場中鼓吹反托拉斯的概念⁶⁸⁹。但早期有論者以為，嚴格的反托拉斯法執行，有可能因而斬喪投資誘因或因為將一些有效率的契約安排扭曲為限制競爭行為，因而阻滯轉型中國家的經濟成長，故轉型中經濟採行的反托拉斯政策，應嚴格限制其範圍⁶⁹⁰。而且發展中國家所倡議或者是採用的反托拉斯政策，多數都極為克制。這也剛好跟美國這段期間，因為受到芝加哥學派的影響，就經濟型管制法規採用最低限度的執法等作法相應⁶⁹¹。

第二項 經濟發展、產業政策、政府力量與外國

法引進的交錯

第一款 公平法立法過程的爭論與質疑

而公平法在長達十年的立法過程中，引發相當多的爭論。第一個爭論即是究竟有無必要制定公平法。不同於德國新自由主義早期係由法律學長與經濟學者共同合作推動。當時部分經濟學者認為，開放進口、降低關稅與解除設廠限制等廢除保護政策的措施，才是解決獨占或聯合壟斷的根本之道⁶⁹²。另有以為臺灣多數獨占企業都是公營企業，管制法規的監督已足，制定反托拉斯法反

⁶⁸⁸ A.E. Rodriguez & Malcolm B. Coate, *Limits to Antitrust Policy for Reforming Economies*, 18 HOUS. J. INT'L L. 311, 332 (1996).

⁶⁸⁹ Id. at 333

⁶⁹⁰ Id. at 312

⁶⁹¹ Rodriguez & Williams, *supra* note 641, at 217-218.

⁶⁹² 廖義男(1995)，〈公平交易法應否制定之檢討及其草案之修正建議〉，氏著《公平交易法之理論與立法》，頁 190，臺北：作者自刊，經銷：三民。

而可能衍生法規衝突或法律疊床架屋的問題，並可能導致具規模經濟的特性的公營獨占事業無法達成經濟規模，或損害其經營效率與服務提供⁶⁹³。

除此之外，不乏企業家、政府官員或立法委員力陳，多數臺灣企業都是中、小型企業，並無以公平法規範的必要。且考量執行經濟自由化與國際化政策，臺灣企業將會面臨國外跨國企業的強力競爭，實無須顧慮卡特爾、結合或關係企業問題⁶⁹⁴。甚且有進一步主張政府政策重點應在協助台灣企業擴大規模取得國際競爭力，企業的聯合或結合行為有助臺灣企業免於殺價競爭，在國際競爭上反而是有利的，故不宜制定公平法規範聯合或結合行為而影響臺灣的外貿競爭力⁶⁹⁵。經濟部政策上向來鼓勵臺灣企業進行結合，希望臺灣企業能達成生產或銷售的經濟規模，而公平法的制定將會阻礙台灣經濟發展甚且會與經濟部所提倡的政策相衝突，此尤以公平法草案中的結合管制為最⁶⁹⁶。

雖然公平法的立法過程中曾經出現諸多爭議，但最後的版本卻將反托拉斯法與不正競爭法均一併規範，體例與用語脫胎自日本與南韓，却又可見德國法的影響，並參考美國法中的刑事責任與三倍賠償的民事責任⁶⁹⁷。並有指出，競爭法、競爭政策與競爭主管機關，在自由化的基本指導原則下，與解除管制及民營化併同出現，但臺灣的立法者仍然相當相信管制，公平法因此具有填補管制真空的「再管制」功能⁶⁹⁸。

⁶⁹³ 廖義男(1995)，〈反托拉斯法不容擱置〉，氏著《公平交易法之理論與立法》，頁 69-70，臺北：作者自刊，三民經銷。

⁶⁹⁴ Gee San & Changfa Lo, *A Decade of Fair Trade Law Legislation and Its Enforcement in the Republic of China*, in *INTERNATIONAL AND COMPARATIVE COMPETITION LAWS AND POLICIES* 81, 87-88 (Yang-Ching Chao, et al. eds. 2001).

⁶⁹⁵ 廖義男，前揭註 692，頁 190。

⁶⁹⁶ Wu & Thomas, *supra* note 686, at 646; San & Lo, *supra* note 694, in *INTERNATIONAL AND COMPARATIVE COMPETITION LAWS AND POLICIES*, *supra* note 694, at 81, 86.

⁶⁹⁷ 蘇永欽，前揭註 22，頁 15。

⁶⁹⁸ 蘇永欽(1999)，〈自由化、解除管制與公平交易法〉，收錄於氏著《跨越自治與管制》，頁 5，臺北：五南。該文並指出，所謂自由化，就經濟而言最直接的內涵就是擴大人民參與的空間，與企業決定的空間，前者是民營化，後者則是解除管制，參照第 4 頁。

第二款 德國新自由主義與歐陸競爭法模式的影響

一、德國法制與思維的影響

在 1980 年代時，臺灣政府強力依賴許多管制法規控管經濟活動，從這個角度而言，競爭法制對於臺灣而言相對陌生。在政策轉向自由化方向發展後，勢必要能對社會提出一特具體的想法與制度，競爭法才有在臺灣深耕發展的可能。在欠缺本土過往經驗與論述時，外國法制的引進並運用外國法的理念介紹競爭法概念，遂成為當然的選擇。傳統上臺灣法律界受德國影響甚深，諸多法律學者均是留學德國，因此德國盛行的思潮與法律論理方式，自也會有意無意地深植於臺灣法律學術圈中，德國的法律系統也向來被認為是理想的參考範本。再者，若要在臺灣的大陸法系統中採用如美國般的普通法體例本有困難，在又欠缺競爭法執法經驗的情況下，以熟悉的方式建構清楚、條文逐一盧列的競爭法架構，也有助於法院與主管機關後續的執行與解釋⁶⁹⁹，也因此當臺灣擬建立其競爭法法律架構時，追隨德國式概念與思維邏輯為主而非以美國反托拉斯法為重的傾向，似乎也極為自然⁷⁰⁰。

就法律界學者而言，在公平法正式制定之前，對競爭法概念的推廣影響最大者應屬留學德國的廖義男教授。廖義男教授於 1981 年受經濟部委託，於參酌美國、日本及德國之立法例與實務經驗，提出公平法草案條文及總說明，但因對其體例對當時的行政程序、民事訴訟及行政爭訟會產生強大衝擊，未能順

⁶⁹⁹ Sheth, *supra* note 652, at 461-462. 該文說明發展中國家採用美國競爭法模式可能遭遇的困難，包括欠缺案例法及可供遵循的模式，以及大陸法系國家的法院與行政機關較欠缺評價與影響法律原則發展的能力等。

⁷⁰⁰ WILLIAMS, *supra* note 683, at 382; Liu, *supra* note 686, at 87. 就這點而言，韓國與臺灣甚為相似，德國學術傳統對韓國影響甚深，許多頂尖的學者也是在德國接受訓練。因此，韓國競爭法也受到德國競爭法的強烈影響，而此也強化了德國法的後續影響，不論是政府官員或學者都觀察德國競爭法相關法律論述尋求解釋與執行韓國競爭法的指引，參照 GERBER, *supra* note 203, at 221.

利通過立法，經濟部另成立立法小組，並派人分赴日、韓考察，於 1985 年三月完成新研擬的草案並報請行政院審議⁷⁰¹。

廖義男教授原先起草的公平法草案雖然並非最終立法通過的版本，但廖義男教授毫無疑問為推動公平法的重要先驅，其早於 1980 年代在臺灣推廣與介紹反托拉斯法與競爭法概念時，就曾撰寫不少重要文章，而可發現其中不無承繼與呼應德國新自由主義概念之處。諸如其一開始即提出，在認定國家是否有充分適法依據規範企業之不正當營業競爭手段、聯合壟斷或獨占等行為，其前提問題為競爭秩序是否為我國憲法所欲形成以及推動及調整經濟活動的經濟秩序，以及憲法有無賦予國家積極規整與維護競爭秩序的任務；其進一步主張私有財產權、職業及營業自由與契約自由等市場經濟的基礎，均受到我國憲法的保障(參照憲法第 15 條)，也因此基於此等自由與權利所形成之競爭秩序，為係憲法所認許的經濟秩序。雖然憲法第 145 條規定規定沒有競爭的獨占性企業原則上應為公營，但既然國家在性質上不能產生有效競爭之獨占性經濟領域需積極參與企業經營方法，則對競爭性市場則需防止競爭消失或受到阻礙，避免產生獨占或聯合壟斷的現象，並參照憲法第 145 條第 1 項規定，國家對於私人財富及私營事業，認為有妨害國計民生之平衡發展者，應以法律限制之，則我國憲法確實賦予國家有積極規整與維護競爭秩序的任務；且競爭秩序既然基於憲法保障之基本自由及權利，又有助於國計民生的發展，作為推動與調整經濟活動的制度，符合我國憲法要求，國家應積極與主動地形成與維持競爭秩序。而為有效維護競爭秩序而制定公平法，將可具體確認競爭具有「法制度」的性質⁷⁰²。

⁷⁰¹ 廖義男(1995)，〈公平交易法之立法經過〉，氏著《公平交易法之理論與立法》，頁 259-260，臺北：作者自刊，三民經銷。

⁷⁰² 廖義男(1995)，〈憲法與競爭秩序之維護〉，氏著《公平交易法之理論與立法》，頁 1-9，臺北：作者自刊，三民經銷。

二、臺灣競爭法制的歐陸血統

按歷史傳統上，對東亞來說，德國法制經驗或許是最重要的參考基準。而德國弗萊堡（Freiburg）學派之新自由主義者，正是從憲法的角度觀察競爭，他們同時強調競爭政策的經濟與社會目的，且未質疑競爭政策在促進經濟成長與公共福祉的角色，並指出政府獨占與私人獨占是同樣嚴重的問題⁷⁰³，並著重競爭法在整體法律架構中應扮演重要角色以支持憲法所建立的經濟秩序。德國新自由主義對德國與歐洲聯盟競爭法的發展，都有重要影響，雖影響力日趨式微，但並未完全消失。而承繼德國新自由主義與德國競爭法影響的歐洲聯盟競爭法，在競爭法模式上有幾個重要的意義。譬如歐洲競爭法的發展上，必須與長久以來偏好國家在經濟上扮演積極角色的態度爭取正當性與認同，在這樣的過程，必須扭轉競爭法僅占有邊緣角色的窘境，且在引進與強化競爭法時常遭遇強烈抵抗；也因此競爭法不僅需要建構並維持市場競爭，更必須發展支持競爭法的價值與態度，而不僅僅是執行而已。此外在許多歐洲國家，競爭法本身及其執行被視為是發展國家經濟的一部分，亦即被理解為經濟發展的一種工具。競爭法究竟是有益於或阻礙國家發展，往往是競爭法是否能在該國取得支持的關鍵。再者，對於採用大陸法系傳統的國家，亦即明顯區分公法與私法系統，也比較類同歐洲競爭法的架構與程序。而這對競爭法的執行有相當影響，特別是這樣的系統不利以私人訴訟達成公法目的，例如對抗限制競爭行為。因此，多數歐洲國家將競爭法執行的責任全部或主要歸諸行政機關。但在美國，公法私法的區分不是那麼重要，而私人訴訟長久以來都扮演極為重要的角色⁷⁰⁴。

臺灣於 1980 與 1990 年代，面臨社會與經濟結構重新調整的挑戰並開始執行所謂自由化政策時，一來欠缺如美國休曼法制定時因基層人民普遍反對獨

⁷⁰³ Haley, *supra* note 23, at 281.

⁷⁰⁴ GERBER, *supra* note 203, at 160-161.

占且支持自由競爭的理念等民眾基礎⁷⁰⁵，再來也欠缺本土自生的學派或思潮，借用臺灣法律學界熟習且已有完整系統的德國思考脈絡與用語，於宣揚競爭法理念，特別是在政府高度介入市場經濟的階段，具有重要意義。特別是從德國新自由主義以降的歐陸競爭法發展，同時注意到政府獨占的問題，但意識型態上對政府管制的態度，又不似美國芝加哥學派原則上認為市場優於政府干預並對政府介入抱持強烈的懷疑主義這樣的負面，對長期以來習於政府高度介入甚且扭曲市場但嘗試引進競爭法制的東亞而言，自然有較高的接受度與彈性。事實也證明這樣的策略與選擇，也成功地為臺灣引進競爭法奠下良好基礎。此一血脈相承，表面上或許並不明顯，但在許多觀念及用語上，都仍然能追溯其脈絡，例如臺灣學界及實務界關於公平法時是否為「經濟憲法」等討論⁷⁰⁶，在議題的設定與用語的選擇上，都可以看出德國新自由主義幽微的影子。而觀察臺灣公平法的制定與施行，也可看出臺灣在競爭法系統的血統上傾向歐陸地區之處。

三、公平法立法目的之解讀

例如，公平法第 1 條規定：「為維護交易秩序與消費者利益，確保公平競爭，促進經濟之安定與繁榮，特制定本法；本法未規定者，適用其他有關法律之規定。」其中「與消費者利益」係於立法院審議時特別增訂於「維護交易秩序」句之下，但一般以為競爭作為受法律及國家保護的法制度，維護交易秩序(競爭秩序)，得確保公平競爭，而公平法第 1 條的立法目的雖為「維護交易

⁷⁰⁵ 參照黃銘傑，前揭註 611，頁 27。

⁷⁰⁶ 又例如亦有學者在討論我國經濟憲法之基本原理與內涵時，亦是從德國新自由主義的「經濟憲法」概念開始切入，參照吳秀明(2010)，〈憲法與我國經濟部門之基本秩序〉，《競爭法研究》，頁 131 以下，臺北：元照。

秩序與消費者利益」、「確保公平競爭」、「促進經濟之安定與繁榮」三階層，但解釋上「確保公平競爭」應為公平法立法目的之核心⁷⁰⁷。

至於該條所稱之「消費者利益」，學者認為並非指個別消費者權益，而應從公共利益的觀點出發，解釋為「一般消費者利益」、「消費者整體利益」，或福利經濟學上的「消費者剩餘」，而從體系解釋而論，則相當於公平法第26條所稱之「公共利益」。按此等「一般消費者利益」或「消費者整體利益」之維護，乃係保護市場自由公平競爭的秩序的結果，在法律上僅屬確保公平競爭而生的反射利益。而此種解釋亦可符合公平法適用範圍僅限於關於競爭之行為，而排除與競爭無關之單純消費者保護⁷⁰⁸。

且消費者利益固然應予重視，但並非公平法所保護之唯一法益，毋寧應認為公平法藉由保護市場競爭秩序，也因此同時保護消費者利益。事實上公平法保護多重法益，除消費者利益外，尚包含事業在市場上自由競爭之利益，但當相關利益彼此衝突時，應以從維護競爭制度與功能以及整體經濟利益之觀點予以衡量⁷⁰⁹。前述對公平法第1條的解釋，可以發現不同於美國在芝加哥學派興起後，普遍見解認為反托拉斯法應以追求經濟效率，特別是提升消費者福利

⁷⁰⁷ 廖義男(1994)，〈公平交易法之立法目的與保護之法益〉，氏著《公平交易之釋論與實務》，頁4，作者自刊，經銷三民：臺北；石世豪(2003)，〈第一條〉，《公平交易法之註釋研究系列(一)》，頁47-48，公平交易委員會92年度合作研究計畫。

⁷⁰⁸ 參照黃茂榮(1993)，《公平交易法之理論與實務》，頁14，作者自刊；劉孔中(1995)，〈公平交易法與消費者保護法之比較研究〉，《人文及社會科學集刊》第7卷第2期，頁4與5；梁哲瑋(1996)，〈公平交易法第二十四條對定型化契約之監控與公平交易委員會之行業導正〉，《公平交易季刊》第4卷第2期，頁48-49；廖義男(1997)，〈行政院裁判之評析—公平交易法實務與行政院裁判之評析〉，國科會專題研究計畫，頁263, 267-269；石世豪，前揭註707，頁51-53；黃銘傑(2005)，〈第四十六條〉，《公平交易法之註釋研究系列(三)》，頁609-610，94年公平交易委員會合作研究計畫。但亦有認為所謂保護消費者剩餘或消費者僅受間接反射的保護等解釋，僅能限於本法限制競爭部分，而不應及於不正競爭的部分，參照吳秀明(2010)，〈競爭法上之概括條款〉，《競爭法研究》，頁65，臺北：元照。

⁷⁰⁹ 廖義男，前揭註707，頁7-10。

為唯一目標，我國通說對公平法第 1 條的解釋，比較偏向歐洲聯盟的處理方式，亦即消費者僅是競爭法反射利益下的受益者⁷¹⁰。

三、以行政機關為競爭法執行重心

次來，1999 年修正公平法部分條文時，將公平法第 41 條所定之對違反公平法規定的事業之罰鍰上限金額一舉從新台幣(以下同)一百萬元提高至二千五百萬元，且鑑於實務上事業或私人依公平法提起民事訴訟尋求損害賠償等救濟的案例極為稀少，再加上 1999 年公平法修正時也同時修正公平法第 35 條，將違反同法第 10 條、第 14 條、第 20 條第 1 項規定的行為改為所謂先行政後司法的處置方式，1999 年以後幾不可見刑事案件的存在，故行政處罰成為現行公平法執行機制中最為重要與核心的一環⁷¹¹，此一發展也貼近歐陸系統以行政機關為競爭法執行重心的態度。

四、執法成本、資源與能力的考量

再者，參照第二章第二節第二項所述，歐洲聯盟的競爭法長期被美國批評並非保護競爭而是保護競爭者，特別是中小企業，並傾向重視市場既存競爭者的數量與多元化，與關注是否有市場支配地位的形成，也更仰賴一些市場結構的指標，其執法取向可說更接近 1950、1960 年代在美國盛行的哈佛(結構)學派觀點，而被詬病忽略細密經濟分析與經濟效率⁷¹²。但是美國哈佛學派以及

⁷¹⁰ 亦有主張，公平法是否以保護消費者為立法目的，學說上可分為從屬說、結果說、間接目的說與經濟從屬關係規範說，而最終主張消費者利益為公平法立法目的之一，參照汪渡村(2007)，《公平交易法》增訂三版，臺北：五南，頁 6，而此等見解也同樣並非將消費者福利的追求列為唯一目的，顯與美國的反托拉斯法盛行觀點有所不同。

⁷¹¹ 黃銘傑(2010)，〈公平交易法執行機制之現狀與未來〉，《月旦法學雜誌》第 186 期，頁 84-85。該文並主張應改革公平交易法民事救濟措施，改善起訴誘因，多善用民間力量，扮演所謂私人檢察官(Private Attorneys)角色，參照該文頁 86-88。

⁷¹² 除了參考本文第二章所述外，中文資料上亦有指出，美國係以促進效率並極大化消費者利益為反托拉斯法唯一目標，因此著重市場整體變化而非個別廠商的市場地位，故市場占有率與集中度等結構指標在美國的重要性就較低，在結合審查標準上也更容易納入衡量。至於歐洲聯盟，因受到德國弗萊堡學派的影響，關注長期競爭結構的維持，故也特別著重「市場優

新哈佛學派的其中一個重要貢獻，就是指出反托拉斯法政策必須考量執行機構與相關參與者控管與掌握反托拉斯法案件的能力與限制。若嘗試回想 1950、1960 年代盛行的 S-C-P 模型，就可以發現當時的結構學派正是嘗試提出一些指標來減低執法機關的負擔，畢竟若著重個別具體行為的經濟分析，本身就具有其執行成本。而就世界各國的競爭法發展而論，特別是反托拉斯法領域，經濟學家介入之深之廣，不論在理論或實務上的影響，大概沒有能超越美國者，但其他國家不論在經濟學理論的發展、資源與歷史厚度，也罕能與美國匹敵。且如前所述，縱使在美國，如今美國聯邦法院最能接受者，乃為修正立場的新哈佛學派，而其一再強調反托拉斯法政策應考量執法機關的執法能力；而芝加哥學派對於後芝加哥學派的有力批評也在於後芝加哥學派理論的複雜性、可能出現分歧結果與不可預測性，使得實務上難以具體操作並會增加錯誤率(參照本文第二章第一節第四項的討論)。

除此之外，我國憲法增修條文第 10 條第 3 項規定：「國家對於人民興辦之中小型經濟事業，應扶助並保護其生存與發展。」明示國家應扶助並保護中小企業的生存發展；公平會曾於第 537 次委員會議所通過的「公平會第 46 條之判斷準則與適用流程」指出，於個案中具體判斷是否「合於公平法立法意旨」時，其中一個基準就是參與競爭者之家數與市場績效，而認為參與的競爭者原則上應有相當之家數，且應將市場績效納入考量；就市場集中度而論，愈低愈有利於競爭⁷¹²⁻¹。也因此，對於對臺灣這樣在 1990 年代才制定競爭法的國家而言，在一開始採用接近歐陸的看法，以較為法律規範概念式及多仰賴市場結構指標(例如市場競爭者數量等)來掌握反托拉斯法的執行，很難說不是一種基於先天限制與法制傾向的實際選擇。

勢地位」(dominance)的概念)(本文則翻為市場支配地位)，而諸如效率與市場競爭結構本身關聯性較低的抗辯因素，就無法取得像在美國般的重要地位，反而可能會增強限制競爭效果的疑慮，參照林心怡(2005)，〈論全球化時代美國與歐體國際結合管制差異與衝突之緩和〉，《公平交易季刊》第 13 卷第 2 期，頁 141-142。

⁷¹²⁻¹ 黃銘傑，前揭註 708，頁 612-613。

第三款 民生主義經濟體制

公平法最終於 1991 年才制定，比起多數工業國家都晚，而 1990 年代正是解除管制與私有化浪潮等意識型態盛行的時代⁷¹³。故臺灣制定公平法的時代畢竟與德國在二次大戰後的政治、社會經濟環境非可等同齊觀，因此即有論者以為臺灣的公平法在經濟法制中的角色，與德國的限制競爭防止法(GWB)必須在戰後德國的「社會市場經濟」法制中尋求定位且縱使德國新自由主義(Ordo-liberalismus)有重大的影響但多數人仍認為政府的產業管制不可或缺等情，兩者仍有細微不同⁷¹⁴。而我國學者對憲法究竟採取何等經濟體制時，也多認係採用兼有市場與計畫因素之「民生主義經濟體制」⁷¹⁵，並有學者進一步認為我國經濟體制係管制的經濟秩序與社會國原則交互作用而形成⁷¹⁶。

第四款 政府管制與發展主義的思維

其中特別值得注意的是，我國憲法第 144 條明文規定：「公用事業及其他有獨佔性之企業，以公營為原則，其經法律許可者，得由國民經營之。」第 145 條規定：「國家對於私人財富及私營事業，認為有妨害國計民生之平衡發展者，應以法律限制之(1 項)。合作事業應受國家之獎勵與扶助(2 項)。國民生產事業及對外貿易，應受國家之獎勵、指導及保護(3 項)。」以及 149 條規定：

⁷¹³ Haley, supra note 23, at 281.

⁷¹⁴ 蘇永欽，前揭註 685，頁 27。蘇氏更於另文指出，例如，我國經濟政策的基本原則，是民生主義的經濟制度，亦即憲法第 142 所載「國民經濟應以民生主義為基本原則，實施平均地權、節制資本，以謀國民生計之均足。」此雖然與德國的「社會福利國」原則(基本法第 20 條第 1 項及第 28 條第 1 項)近似，但德國僅在憲法中揭櫫社會國原則，並未曾指定一個特定的經濟制度或社會秩序作為唯一的途徑，只要不違反社會國的目的，任何關於經濟秩序的政策，憲法採取中立態度，而允許執政者按國民意願以立法方式設定具體政策內容。相較之下，我國憲法第 140 條至第 151 條，以及憲法增修條文第 10 條第 1 項至第 4 項對各項國民經濟事項設下基本原則，且諸如平等原則、結社自由權、生存權、工作權、財產權以及概括自由權與限制等，均透過解釋而建構出一套自由經濟體系，參照蘇永欽(2002)，〈公平交易法第四六條修正後的適用問題〉，《走入新世紀的司法自治》，頁 231-232，臺北：元照。

⁷¹⁵ 吳秀明，前揭註 706，頁 203-205。

⁷¹⁶ 吳秀明，前揭註 706，頁 206-207。

「金融機構，應依法受國家之管理。」可顯現出我國憲法對於政府介入與控制經濟體系本就採取寬容甚至是肯認的態度，而此也與東亞地區從二次戰後普遍瀰漫的發展主義相互強化。

參照本文第四章第一節關於東亞地區發展主義的討論，發展主義背後的基本理念之一，即是認同國家應在國家經濟發展扮演主導角色，而這樣的論調與態度，時至今日在臺灣仍舊極為盛行，每每論及台灣經濟發展，政府是否或已經採取正確的產業政策，引導經濟資源的流動，往往是爭議焦點。雖然隨著臺灣逐步民主化，強力、專斷的政府已經逐漸弱化，而對政府退出國家經濟管理的期待也隨之而來。1980年代末期及1990年代初期，不止是政治權力上的轉移，臺灣政府也重新架構其功能，例如推行國營企業民營化政策，放鬆政府對經濟的微觀與宏觀政策等，擁抱國內外的市場經濟體制。但政府在經濟領域上的改變，事實上相當侷限。即使歷經民營化過程，國營企業或者說政府持有股份之企業，在市場上仍然相當重要且具有一定影響力，臺灣政府仍然持續保有並運用各種市場介入機制的手段⁷¹⁷。

同樣是受到美國強烈影響而在戰後制定競爭法的德國與日本，至少在戰後初期競爭法的發展卻有不同走向，其中一個關鍵就在於德國有其本土自生並獲得政治支持的德國新自由主義引領並強化競爭法於德國的支持基礎，而日本早期卻沒有一套完整且強而有力的本土學說提供競爭法發展的沃土。從德國新自由主義的角度觀之，競爭政策應限制產業政策與保護主義，但經濟發展可說是東亞地區的宗教，只是個別國家開始工業化的時間與過程各有不同。故競爭法如何融入以及應以何種角色融入經濟發展的一環，是極為重要的課題。且在東亞地區，由於東亞政府長期且習於在經濟發展扮演主導角色，因此如何處理

⁷¹⁷ Xiaoming Huang, *Contested State and Competitive State: Managing the Economy in a Democratic Taiwan*, in *THE POLITICAL AND ECONOMIC TRANSITION IN EAST ASIA: STRONG MARKET, WEAKENING STATE*, supra note 560, at 139, 158.

政府限制競爭的行為與產業政策，也是東亞地區競爭法的關注焦點。在臺灣，前述爭點具顯化在公平法第 46 條的制定與修正上。

第五款 競爭政策與產業政策的互動

在公平法制訂之前，許多策略性產業，包括石化、電力、瓦斯、水、鋼鐵、鐵路、造船、郵政與電信、煙酒與銀行業，均由政府壟斷⁷¹⁸。因此在公平法制訂過程中，關於公平法應否適用國營事業，爭論甚烈。如果從德國新自由主義的角度而言，競爭法建制的主要功能之一就是去除政府獨占力量，而我國學界當時亦有認為公平法應直接適用於國營企業⁷¹⁹，但最後在經過立法院激烈攻防後，採取妥協的觀點，最終公平法 1991 年制定時第 46 條原規定：「事業依照其他法律規定之行為，不適用本法之規定(1 項)。公營事業、公用事業及交通運輸事業，經行政院許可之行為，於本法公布後五年內，不適用本法之規定(2 項)。」或因考量到臺灣持續的政府干預、產業政策與經濟規劃的傳統與同法第 1 條揭示「促進經濟之安定與繁榮」之旨，一起始學者在解釋公平法第 46 條時就曾指出競爭政策僅為促進經濟安定與繁榮的一種手段，例如對公用事業為管制、景氣政策、結構政策或貿易政策等亦有必要，該等政策與競爭政策同其價值，不分高低。公平法第 46 條正是為了調和競爭政策與產業政策或其他管制手段間的衝突⁷²⁰。

其後，由於政府推動亞太營運中心計畫(Asia-Pacific Regional Operations Center (APROC))，該計畫某種程度是重申 1980 年代中期的國際化、自由化與制度化的宗旨，並強調競爭政策的重要性，希冀日後減少對產業政策的依賴⁷²¹，

⁷¹⁸ WILLIAMS, *supra* note 683, at 376.

⁷¹⁹ 廖義男，前揭註 44，頁 232.

⁷²⁰ 參照廖義男，前揭註 707，頁 12-14。

⁷²¹ Liu, *supra* note 686, at 103-104.

故在 1995 年政府也提出「競爭政策為主、產業政策為輔」的政策⁷²²。配合此一政策，公平會也推動「解除管制推動市場競爭計畫」，選定 12 個特定市場推動市場自由化⁷²³，並檢討現有法規中含有不必要管制而有礙市場公平競爭的法規，進而與相關機關協商；並執行「法規自由化促進專案」，特別就當時之公平法第 46 條依照其他法律規定不適用公平法之行為，或屬公營事業、公用事業及交通運輸事業經行政院許可於公平法公布後五年內不適用公平法規定之行為，協調各主管之相關部會，予以修正或調整為適法，消除以行政屏障排除法律之適用⁷²⁴，解決產業管制法規與當時的公平法第 46 條第 1 項競合或適用上問題，相關機關並依會商結論修正法規或與公平會加強聯繫，公平交易委員與各部會也繼續檢討「不符合公平法而不可排除公平法之適用」及「影響市場競爭而無法律基礎之法規」並推動解除管制工作。在該段期間似乎競爭政策已經逐步成為臺灣經濟政策的中心⁷²⁵。

更有趣的發展在 1999 年 2 月修正公平法時，基於強化公平法為經濟憲法，並確定競爭政策優於其他政策等理念⁷²⁶，公平法第 46 條於 1999 年時修正為「事業關於競爭之行為，另有其他法律規定者，於不抵觸本法立法意旨之範圍內，優先適用該其他法律之規定。」學者一般以為，該條最重要的修正內容即

⁷²² 當時公平會第一任及第二任主委亦曾公開表示臺灣經濟係以競爭而非國家主導，或臺灣正從政府管制市場轉為自由開放市場，而以競爭為主的管制是最佳方式，陳櫻琴(2000)，〈國家競爭力與產業法制—臺灣高科技產業與競爭〉，《公平交易法與經濟政策》，臺北：翰蘆，頁 57。

⁷²³ 該 12 個市場分別為公教勞工消費合作社、有線電視業、基本電信業務、政府機關及公營事業大宗物料進口招標船運市場、加工出口區儲運業務、證券交易資訊提供業務、遠洋漁業批發市場管理、通關網路業務市場、鹽品市場、油品市場、數位式交換機市場、液化石油氣市場，參照趙楊清(1999)，〈競爭政策與解除管制〉，《公平交易季刊》第 7 卷第 1 期，頁 141-143。

⁷²⁴ 李憲佐(1999)，〈競爭政策與企業經營關係〉，《商事法暨財經法論文集—王仁宏教授六十歲生日祝賀論文集》，臺北：元照，頁 487。

⁷²⁵ 參照趙楊清，前揭註 723，頁 141-144。

⁷²⁶ 參照行政院公平交易委員會(2003)，《公平交易法修法沿革彙編(一)》，頁 202，與行政院公平交易委員會(2003)，《公平交易法修法沿革彙編(二)》，頁 256。

為於「以不抵觸本法立法意旨之範圍內」作為其他法律優先適用的前提⁷²⁷，學說上雖多認為公平會得依本條規定對其他法律規定的執行是否符合公平法意旨為具體的的細密審查⁷²⁸，亦有認為該條僅是規定「於不抵觸本法立法意旨之範圍內」，其他法律關於競爭行為之規定「優先」於公平法的適用，但當其他法律關於競爭行為之規定，抵觸公平法的「立法意旨」時，並非因此即可導出「優先」適用公平法規定⁷²⁹。

但普遍的共識為公平法第 46 條 1999 年的修正，並非在賦予公平法在實體法上優先於其他經濟管制法規，也不能導引出競爭政策凌駕其他公共利益或產業政策的結論，而僅是宣誓競爭政策優於其他產業政策，而將市場競爭機制擴張至產業管制領域，而必須與其他經濟政策作不同程度的調和⁷³⁰。但從公平會就公平法第 46 條的執法實務論之，不論修法前或修法後，公平會均認為僅有在主管機關對事業行為有「實質監督」方有依公平法第 46 條豁免公平法適用的可能⁷³¹。而參照本文第四章第一節的討論，這種競爭政策與產業政策衝突與調和的議題基調，固然在歐陸也曾出現，但在東亞地區，則幾乎無一例外是個更為凸顯且會影響競爭法推行與執行成敗的關建議題⁷³²。

⁷²⁷ 參照蘇永欽、范建得(2000)，《公平交易法第四十六條修正後之適用問題研究》，行政院公平交易委員會 89 年度合作研究計畫，頁 28-29。

⁷²⁸ 參照蘇永欽，前揭註 714，頁 246-248。

⁷²⁹ 參照黃銘傑，前揭註 707，頁 611 至 613。

⁷³⁰ 參照廖義男，前揭註 707，頁 11 至 12；蘇永欽、范建得，前揭註 727，頁 78，黃銘傑，前揭註 708，頁 611-613；蘇永欽，前揭註 698，頁 11。

⁷³¹ 參照王以國(2003)，〈論公平交易法中調和競爭政策與產業管制之機制—以第四十六條之修正為中心〉，國立臺灣大學法律學研究所碩士論文，頁 89。

⁷³² 在臺灣，早期即有學者指出，政府管制與市場自由競爭兩者雖然最終目的都在保護消費者，但其本質的思考方式、規範過程與手法有所不同，兩者本就有緊張對立互為消長的關係，而在解除管制政策下，這樣的衝突更為顯著，參照黃銘傑，前揭註 611，頁 24-25。

第四節 臺灣競爭政策的未來走向

第一項 反托拉斯法執法政策

第一款 對市場與政府的相對信念與不同經濟目標的影響

按任何經濟學與反托拉斯法間關係的討論，都必然受到意識型態的影響，因經濟學是門意識型態科學，而反托拉斯法也是高度意識型態與政治性領域的法律⁷³³。更何況在很多情況下，反托拉斯法的決斷很難用實證量化的數據去事後檢驗其對錯，特別是以反托拉斯法禁止事業的某些特定市場行為，往往不僅是關注該行為目前立即、直接可觀察到的損害(甚且在某些情況到底有無立即損害都還有爭議)，還包括該行為或同類行為對市場競爭的未來傷害，也因此反托拉斯法本身就是對市場動態與行為的一種預測藝術。

但凡是預測就可能會有錯誤，複雜多變的市場與經濟變化並沒有任何保證正確解答的公式可供套用，也因此個別經濟體與社會對市場與政府的能力或侷限之想像與理解，以及其法律組織與市場運作實況，會決定該經濟體可能採取的預測模型及各種變因的相對比重。而本文之所以於第二章，列出美國與歐洲曾出現而具有或曾經有相當影響力的學派與意識型態，正因為個別意識型態背後對政府與市場以及其相對位置的想像、信念與價值判斷，相當大程度地決定了反托拉斯法的執法態度與傾向，以及對充斥各種相對而言屬高度不確定法律概念的反托拉斯法條文應如何具體解釋。且反托拉斯法本身也是經濟管制工具的一種，在各個國家，反托拉斯法的執行與詮釋也不可能排除各該經濟體擬追求經濟目標的影響。

身為競爭法的後進國，美國及歐洲聯盟的競爭法制素來為我國法學及實務界參考的重要基準，而常見的比較模式為介紹與說明美國或歐洲聯盟的相關

⁷³³ HERBERT HOVENKAMP, ECONOMICS AND FEDERAL ANTITRUST LAW XV (1985).

規定與執行實務，再與臺灣法規與實務相比較，建議臺灣應仿照或參考美國或歐洲聯盟的規範方式或執法模式。惟正如先前所論，雖然反托拉斯法已有相當的發展時間，並也累積出不少通用的原則，但面對變化萬千的市場，百家爭鳴的經濟理論，個別經濟體多半是依憑其對市場與政府的相對信念，衡量其具體經濟狀況與市場動態，以及其經濟目標，嘗試尋求、逼近最適合的反托拉斯與競爭政策。也因此，在論述與思索臺灣未來的競爭法政策時，不能忽略臺灣經濟體與執法機構本身的特性與挑戰，於參考美國或歐洲聯盟競爭法時，而非僅是進行單項條文與案例、判決結論的僵化比較，甚且不經思索地逕行移植。

第二款 美國、歐洲聯盟與臺灣競爭政策的對照

一、美國：經濟效率優先而以消費者福利為標準

參照本文第二章第一節第三項以下的討論，在芝加哥學派的強力影響下，美國學界與實務界泰半認為經濟效率為反托拉斯法的目標，且應以消費者福利為衡量標準。在臺灣，參照前述關於公平法第 1 條立法目的之討論，公平法（特別是其中反托拉斯法或限制競爭法部分）是否以經濟效率為唯一目的，並不清楚；而公平法第 1 條中所稱之「消費者利益」，固有學者認為此係指所謂消費者剩餘、消費者福利，但多數學者均認為消費者利益並非公平法保護的唯一法益，再參照公平法制訂後在公平法第 12 條、第 14 條的執法實務(詳見後述)，顯見不論從公平法第 1 條立法目的或是實務的執法態度觀之，公平法所追求的經濟效率係以整體福利標準定之，此與美國頗有不同。

近年來，公平會亦有內部研究於參考美國反托拉斯法歷年的思潮演變趨勢後，指出公平會應以效率為執法的最重要目標，並援引 Robert Bork 主張競爭係為極大化消費者福利也可說是最大化經濟效率等言，主張消費者利益中的消費者不應被誤解為是保護消費者目標的表述，而應是泛指所有社會的成員，協

助公平會擺脫官方「消基會」及價格管制者的錯誤印象⁷³⁴。但此一論述雖試圖針對公平法將不正競爭法一併納入規範與因過往市場管制的歷史衍生的社會期待，開創一條路徑，將公平法與一般消費者保護法令予以區分，但其指稱消費者利益應泛指所有社會成員云云，事實上已將美國學界一般認為的消費者福利標準與整體福利標準相混淆。

二、歐洲聯盟：消費者利益為反射利益與多元目標考量

如本文第四章第三節第二項所述，臺灣競爭法不論是從法律學界的思考脈絡與法制繼受、公平法立法目的的解讀、以行政機關為競爭法執法重心或者是在法制建立之初的執法成本、資源與能力考量，都帶有強烈的歐陸血統。參照本文第二章第二節所述，不同於美國，歐洲聯盟的競爭法雖然日趨重視消費者福利，但鑑諸其過往歷史，歐洲聯盟競爭法具有相當強的公共政策工具色彩，其執行也具有多目標取向，故其是否係以提升消費者福利為最終目的，尚無明確共識，不乏主張消費者並非競爭政策的直接受益者，與我國學者論述公平法第 1 條之消費者利益僅屬反射利益的立場，較為接近。國內也有學者於論及公平法第 46 條時，從德國與歐洲的情況、1990 年代的競爭法制定趨勢與公平法的制定背景認為，從公平法的例外規定(例如第 14 條第 1 項但書)或第 46 條的概括阻卻違法規定觀之，公平法並無意排除經濟效率以外的其他公共利益的追求⁷³⁵。

⁷³⁴ 參照胡祖舜，前揭註 94，頁 104-105。

⁷³⁵ 蘇永欽，前揭註 714，頁 243。

三、臺灣：政府管控之發展主義傳統與追求規模經濟 及效率的焦慮

然而，在濃烈的歐陸競爭法制血液中，身處東北亞地區的臺灣，沿襲著二戰以後東北亞地區經濟發展的脚步，對經濟體系的廣泛介入的傳統與發展主義的主導思維，卻也深植骨血，此一面向卻隱隱然與承繼與深受德國新自由主義思維洗禮的德國與歐洲聯盟競爭法制相互對抗。如本章第三節第一項所述，從臺灣經濟發展的軌跡觀察，一直有臺灣位於小島資源貧乏又面臨激烈國際競爭、臺灣企業經濟規模普遍過小，政府是否及應如何協助臺灣企業取得國際市場競爭力的憂慮，甚且政府在產業政策、制定部分法規甚且提供租稅優惠鼓勵企業合併。公平法制訂前，臺灣多數的獨占事業都是公營事業，其中固然不乏政府因各樣政治或經濟理由而設下市場進入管制，但亦有具規模經濟特性，以至於相關市場本僅能支撐少數廠商營運者。故參照前述，公平法於研議過程時，一直有質疑臺灣並無必要制定公平法，不但有反對者主張公平法的制定可能會阻礙廠商達成規模經濟，結合管制的相關規定一直是爭議的焦點。當時的反對主張，某種程度正代表了臺灣長期以來盛行的發展主義對公平法是否能契合與融入當時臺灣經濟、社會體制的疑慮。

但公平法正式實施之後，公平會於適用公平法第 12 條的結合審查標準，亦即結合案是否對整體經濟利益大於限制競爭之不利益，顯然採取較為寬鬆的態度，只要參與結合事業能提出改善經營效率或挽救垂危事業，幾乎都能通過，這樣的傾向與同樣依賴國際貿易、鼓勵企業進入國際市場的鄰國日本、南韓，非常類似⁷³⁶，此也與臺灣在經濟政策形成過程中高度重視企業國際競爭力的態度相應和⁷³⁷。

⁷³⁶ 蘇永欽，前揭註 22，頁 19。

⁷³⁷ 吳秀明，前揭註 706，頁 144 註 30。

至少在 2002 年結合管制從事前許可制改為申報異議制以前，公平會少數禁止結合的個案，幾乎都是集中於高度法令限制而涉有網路性的產業，特別是有線電視產業⁷³⁸。2002 年修法後，公平會在結合管制上的執法態度似乎較為積極，接連有數個結合禁止案⁷³⁹與許可結合但附加負擔，且該等案例所涉的產業也從有線電視或電信業，擴及其他領域(例如食品業)。但整體而論，仍大致符合我國學者認為從公平法第 12 條第 1 項規定之結合審查標準，顯採整體經濟利益說，故公平會於核准事業結合與否時，考量係屬整體市場競爭秩序與利益⁷⁴⁰的看法，而與美國的反托拉斯法政策強調以經濟效率為唯一目標但著重消費者福利有所不同，與歐洲聯盟的結合管制政策也未盡一致。故這樣的發展也不能單純地從臺灣傾向歐陸競爭法系統予以解釋。而前述的小型經濟體的競爭政策與東亞發展主義傳統，或許正可為此提出一個觀察的面向。

第二項 臺灣：東北亞地區的相對性小型經濟體

臺灣是否為小型經濟體，本身是個頗值思考的問題。雖然曾有文獻未為詳細分析並論述臺灣是否該當小型經濟體的定義即逕指臺灣為小型經濟體⁷⁴¹。但如本文第四章第二節探討小型經濟體的競爭政策時就指出，並沒有什麼絕對性

⁷³⁸ 例如在進口油品未全面開放前，對中國石油股份有限公司或其他新進製造業者以共同經營或新設公司等結合方式成立加油站之行為態樣，暫不予以許可，參照行政院公平交易委員會(86)公貳字第 04181 號決議函，公平會公報第 9 卷第 5 期，頁 215-230；行政院公平交易委員會 89 年第 438 次委員會決議禁止群健有線電視股份有限公司承接威達有線電視股份有限公司主要部分資產予以經營結合案、89 年 441 次委員會決議禁止東森媒體科技股份有限公司與聯群、辛台北、金頻道及新竹振道等有線電視公司事業結合案等。

⁷³⁹ 行政院公平交易委員會公結字第 098002 號結合案決定書(禁止好樂迪股份有限公司擬與錢櫃企業股份有限公司合併)、行政院公平交易委員會公結字第 098003 號結合案件決定書(禁止燁聯鋼鐵股份有限公司擬於公開證券交易市場中收購唐榮鐵工廠股份有限公司股權達 34% 以上結合案)與行政院公平交易委員會公結字第 099003 號結合案件決定書(禁止統一企業股份有限公司擬間接持有維力食品工業股份有限公司超過三分之一股份，並直接或間接控制他事業之業務經營或人事任免結合案)。

⁷⁴⁰ 參照許耀明(2005)，〈二〇〇四歐洲聯盟競爭法上關於事業結合規範之修正沿革評析〉，財產法暨經濟法第 3 期，頁 198。

⁷⁴¹ See Liu, *supra* note 686, at 82-84.

數據可以截然區分小型或大型經濟體，故小型經濟體的定義多少帶有任意性與不確定性，此為該理論的其中一個根本性問題。故在本文第四章第二節論述中所引用的 OECD 調查中，竟出現許多國家都紛紛宣稱其為小型經濟體的狀況。以臺灣而論，特別是人口數量，與臺灣最相似且文獻上曾被指為小型經濟體者，為加拿大與澳洲，雖然加拿大與澳洲另有地理疆域廣大、人口分散故易於產生數個小型的內部市場等特性，且澳洲尚有運輸成本問題，臺灣則人口稠密且素來國際貿易發達。

然而正如前述，大小乃是種相對概念，臺灣的人口數量與世界上一般國家相比，或許不能稱上是「小型」，但不幸地是，臺灣地處人口稠密的東亞地區，就東北亞地區常相與臺灣相提併論或互相參照的國家而言，從日本、南韓到中國大陸，臺灣在整體東亞地區觀之，特別是緊鄰中國大陸，臺灣的人口數量規模確實是相對地小。就所謂亞洲四小龍而言，新加坡與香港不論就其人口數或者是所轄區域而論，比較屬於城市經濟，甚且香港到目前為止並未制定反托拉斯法即為著例。為臺灣國際市場主要競爭對手的南韓，其自稱為小型經濟體的最主要著重點乃在於地理疆域(或許還包括了所謂天然資源，雖然南韓甚少被以小型經濟體的角度關注)，而與南韓同屬島國甚且地理疆域更為狹小、資源更為稀少的臺灣，考量小型經濟體在競爭政策上的特點，較諸南韓更具說服力。

臺灣固然國際貿易發達，要加入或締結國際貿易條約都往往受限於特殊政治與國際地位問題而遭遇困難。臺灣報章雜誌在論及台灣經濟發展議題時，特別是以產業界的立場，也常流露出臺灣內國市場規模太小等焦慮，法學界與實務界亦不乏認為我國產業結構都屬中小企業型，規模尚非宏大，很難與外國跨國企業相抗衡，故考量全球化後強大的國際競爭壓力，政府政策上自應鼓勵結

合⁷⁴²。甚且從臺灣的大型企業集團幾乎無一例外有多角化發展現象，也符合前述小型經濟體特性。本文以為，嚴格而論，特別是以人口數量與人均收入的水準觀之，如放諸全世界的座標，臺灣很難稱得上是嚴格定義下的小型經濟體。但臺灣處於人口稠密的東北亞地區，面臨全球競爭壓力，搭配上狹小的地理疆域、極為有限的天然資源，回顧臺灣制定與執行公平法的歷史，就可以發現在發展主義信念的主導以及台灣整體經濟發展脈絡下，廠商是否能達成最低效率規模，一直是臺灣經濟與競爭政策上極為重要且不能忽視的議題。小型經濟體的競爭理論固有其缺漏之處(詳見後述)，惟其卻也指引出經濟規模較小的經濟體，在競爭政策應特別著重的面向及考量點，對臺灣在援引及參照美國與歐洲聯盟等遠大於臺灣經濟體規模的大型經濟體的競爭政策時，應如何取捨、配置執法重點，仍有相當意義，本文會於以下進行更進一步的分析。

第三項 臺灣競爭政策的應有取向

第一款 廠商達成最低效率規模的重要性

如前所述，雖然小型經濟體競爭政策理論的一個問題點，即在如何明確界定與區劃小型經濟體，但該理論卻指出了經濟體規模大小對於競爭政策的可能影響，亦即經濟體規模越小，廠商常低於最低效率規模以及為達成最低效率規模卻面臨高產業集中度的兩難等問題，就越形凸顯。此時競爭政策就越有必要以經濟效率優先，並採整體經濟福利標準，而不宜讓競爭政策同時肩負分財富分散與保護中、小型企業的任務。參照前述臺灣制定公平法前具規模經濟的產業多以公營獨占事業的方式予以管制、制定公平法時的爭論、結合管制的寬

⁷⁴² 劉孔中(2003)，《公平交易法》，作者自刊，經銷：臺北：元照，頁 79；李憲佐，前揭註 724，頁 528；劉孔中甚至認為，金融機構併合法、金融控股公司法、企業併購法以及大幅簡化的結合管制程序，正代表整體法律價值在恢復事業結合的自由與權利甚至鼓勵企業結合，前揭書，頁 83；李憲佐也進一步指出，歐洲聯盟提高結合門檻規範後，應向歐洲聯盟申報結合案件大幅減少，其主要目的正在提升歐洲聯盟企業在國際市場的競爭力，美國從 1990 年代以來，考慮跨國企業競爭，對結合也採寬鬆態度，參照該文頁 541。

鬆政策及採用整體經濟福利標準等情觀之，可見對臺灣此一經濟體而言，廠商經濟規模的重要性與顧慮，從未消失。

至少相比美國、歐洲聯盟或德國等臺灣習於觀察其立法例的大型經濟體而言，臺灣於執行公平法上必須考量其經濟體相對規模較小的事實，特別是在整個東亞地區，與中國大陸甚至日本、南韓相較，尤其如此。故臺灣競爭政策宜偏向以經濟效率為優先目的，公平會依公平法第 12 條第 1 項規定為結合審查時，應以經濟效率為優先，並以整體福利為衡量標準，重視讓廠商達成最低效率規模的重要性。本文第二章第二節第二項於說明歐洲聯盟競爭政策與執法取向時就曾指出，市場整合(market intergration)一直是歐洲聯盟競爭法執行上極為重要的目標與原則，甚且在 1993 年前可說是最重要的目標。而市場整合本身正是為了將整個歐洲聯盟區整合為一個市場，擴大歐洲聯盟整個經濟體的市場規模，可見各該經濟體本身的市場規模本就會影響其反托拉斯法與競爭法的執行取向。

第二款 競爭政策不宜同時肩負分財富分散與保護中、 小型企業的任務

亦有國內學者於評論憲法增修條文第 10 條第 3 項：「國家對於人民興辦之中小型經濟事業，應扶助並保護其生存與發展。」時指出，保障中小企業之「生存」，可能會使妨礙整體經濟的無效率企業繼續存在於市場上，至於憲法增修條文中關於中小企業的扶助與保護，並非競爭政策或公平會的任務，若欲落實應由立法機關制定特殊法令實施，畢竟中小企業存續的利益，可能會與大企業的經濟自由與消費者利益相衝突，而必須由立法者另行權衡。縱使是公平法第 14 條第 7 款也僅容許增進經營效率或加強競爭能力的中小企業聯合行為⁷⁴³。至於利用濫用優勢地位矯正個別交易過程中當事人間價格與條件之公正性，

⁷⁴³ 黃銘傑(2002)，〈中小企業保護與競爭政策〉，氏著《公平交易法之理論與實際—不同意見書》，頁 21-27，臺北：學林。

其主要目的在於矯正垂直的交易當事人間所得分配的不公平，而非維持市場競爭秩序，事實上帶有一定社會政策的性格，必須要列為特殊、例外的情形，以避免以「公平」為由實質限制自由競爭⁷⁴⁴。

此等主張也符合本文前述建議，換言之臺灣在反托拉斯法的執行上，不應趨向如歐洲聯盟(至少是早期)特別著重市場競爭者數量的想法，或出於保護中小企業等素樸直觀，忽略細緻的經濟分析而背於經濟效率的考量，進而陷入保護競爭者而非競爭的窘境，蓋以臺灣的經濟體狀況，這樣的作法帶來的弊害會更大，特別是當某些產業有顯著規模經濟的需求時，這樣的執法政策勢必會導致無法產生符合最低效率規模的廠商；應致力於掃除人為(例如有市場力量事業的排除行為)的市場進入障礙或勾結。此無疑也是讓中小企業更有機會在市場上有效競爭，使市場更為活化，不讓市場既存廠商運用排他行為或對促進規模經濟或經濟效率無關的手段，延緩或阻礙其受到市場新進入者或潛在進入者的競爭威脅。

第三款 經濟效率優先與整體經濟福利標準

如前所述，不乏我國學者在詮釋公平法第 46 條時，參考德國與歐洲聯盟的情況，而認為公平法並未排除追求經濟效率以外的其他公共利益。然而，公平法第 46 條主要涉及的問題乃為公平法與其他法律特別是產業管制法規競合或出現衝突時，公平法應否及如何適用的問題，而此時其他的公共利益或產業管制架構並不能完全置之不顧或逕行認為公平法具有絕對的優位性，已如前述。由於公平法第 46 條以所謂公平法的立法意旨等用語作為基準，因此國內在討論公平法第 46 條適用問題的文獻，不免會提及公平法第 1 條的立法意旨。然而公平法本身，特別是在限制競爭法的執行上，是否適宜考量除經濟效率以外的因素，則為另一面向的議題。

⁷⁴⁴黃銘傑，前揭註 741，頁 29-31。

本文以為，未涉及法規衝突或公平法須對產業法規為一定退讓時，將除經濟利益以外的公共利益(例如環保、健康、安全或其他產業政策)在公平法執行階段與經濟利益納入同一線考量，考量臺灣經濟、法令與社會結構，並不是適當的作法。在未設及法規衝突的情事時，對公平法第 1 條立法目的中的最終目的「促進經濟之安定與繁榮」與同法第 12 條「整體經濟利益」等用語的解釋與適用，宜單純考量經濟效率，納入小型經濟體競爭政策的考量，以整體福利標準而非僅是消費者福利標準為依據。而這樣的觀點，也與國內學者認為公平法保護多重法益，除消費者利益外，尚包含事業在市場上自由競爭之利益，但當相關利益彼此衝突時，應以從維護競爭制度與功能以及整體經濟利益之觀點予以衡量⁷⁴⁵，以及公平法最終規範目的為實現「經濟之安定與繁榮」等經濟公益⁷⁴⁶等觀點相吻合。

換言之，雖然臺灣競爭法傾向歐陸法制，但在此一面向，臺灣宜採取與歐洲聯盟不一樣的政策取向，且更強化經濟效率的個案分析，因為從臺灣與歐洲聯盟兩者甚或德國的經濟體規模而論，臺灣若要在反托拉斯法的執行上如歐洲聯盟般納入經濟效率以外的社會目標，其成本可能遠高於歐洲聯盟。且歐洲聯盟固然在競爭法的執行上採取多目標取向，但其畢竟是一個跨國組織，必須要處理會員國之間彼此的利益衝突，但臺灣並沒有這樣的顧慮。再者，歐洲聯盟於執行競爭政策時混雜了貿易政策與產業政策的考慮⁷⁴⁷向來也受到不少批評，而一般也以為無論如何產業政策的考量應處為例外。

由於公平法本身在第 12 條、第 14 條與第 26 條中關於「整體經濟利益」與「公共利益」的規範方式，並未明確將非經濟效率以外等產業政策或其他社會目標等予以排除，或將其列入次級考慮，故若在解釋與政策執行上沒有明確

⁷⁴⁵ 廖義男，前揭註 707，頁 7-10。

⁷⁴⁶ 參照黃銘傑，前揭註 708，頁 610。

⁷⁴⁷ Thomas E. Kauper, *Merger Control in the United States and the European Union: Some Observations*, 74 ST. JOHN'S L. REV. 305 318-319 (2000).

的競爭政策目標與重心指引，勢必會導致競爭政策的執行更易於受到非經濟效率因素、產業政策或其他社會目標的滲入，對臺灣多年來試圖從過度政府管制中逐步釋放市場競爭利益的努力，是事倍功半的障礙。至於個案加強經濟效率分析，更是連歐洲聯盟都開始在追尋的方向，也符合臺灣經濟政策與經濟體特向的利益。但除此之外其競爭政策必須在其他面向盡力降低因重視規模經濟而使市場必然集中所可能帶來的危害，特別是在臺灣這類有政府強力介入市場傳統的國家，就算經歷一段期間的解除管制，仍會遺留相當的法規與既存的水平與垂直市場結構等市場進入障礙，故在與達成最低效率規模無關的領域上，應採取嚴格執法的立場。

第四款 追求國家龍頭企業的誘惑與風險

小型經濟體競爭政策固然能給臺灣未來競爭政策的走向一定指引，但該理論也有其危險的面向，特別是與東亞發展主義傳統結合後，最大的問題就是如何於追求規模經濟與廠商效率時，堅持經濟效率取向而抗拒純粹扶植國內龍頭企業的迷思與誘惑。按在某些國家中，產業政策並不僅限於矯正市場失靈，而包含更多諸如促進出口、減少替代或增加工作機會等驅力⁷⁴⁷⁻¹。參照前述日本的經濟發展與競爭法形成與執行歷史，在全球競爭法的象限中，日本正是所謂發展導向競爭法的代表，緊追其後的南韓、臺灣與中國大陸，也都有意無意地跟隨著日本的腳步。觀諸此一地區的經濟發展歷程，產業政策向來扮演重要及廣泛的角色，不僅僅是解決市場失靈問題，重在執行與強化國家整體經濟發展策略。也因此，如本文第四章第一節第二項第四款所述，此一地區的競爭法如何與產業政策協調而維持一定主體性，並促進市場機能的健全發展，避免政府力量的過度介入與干預，一直是東北亞地區的重要議題。

⁷⁴⁷⁻¹ OECD, *Competition Policy, Industrial Policy and National Champions*, at 11, DAF/COMP/GF(2009)9(Oct. 19, 2009), available at <http://www.oecd.org/daf/competition/44548025.pdf>.

惟隨著 1980 年代以後東北亞地區面臨自由化與民主化的衝擊，近年來全球政經情事的快速且難以預測的變化，由政府強力主導經濟發展方向的發展主義已日趨式微，甚且政府失能或是將其所能動用的資源投往錯誤的經濟發展方向導致整體國家產生更大損失的情況，也屢見不鮮。從我國歷年來政府喊出諸多口號要培植重要產業的最後成效看來，發展主義的模式固然仍深植於東北亞國家的血液中，但其窘境、侷限與可能弊害卻也不容忽視，走向純由政府強力主導、全面管制而無任何雜音或異論的老路，鑑諸現實經濟與政治現況，不但是一種不切實際的想像，考量競爭法與管制法規彼此間的互動與緊張關係，對競爭法或反托拉斯法的發展而言，毋寧是一種倒退。

且縱令認為扶植國內龍頭企業的政策有其利弊，並不一定會減少整體福利，為降低競爭政策與產業政策的衝突，扶植國內龍頭企業的政策亦僅有在市場失靈確實存在，扶助為必要且符合比例原則、正面效益超過扭曲競爭的負面效果等，方有可能適宜的選擇⁷⁴⁷⁻²。若仔細分析小型經濟體競爭政策理論，可以發現該理論最重要的論據即為指出產業達成最低效率規模的重要性，而經濟體規模越小，此一考量的重要性就越高。從此一基礎核心出發，要避免小型經濟體競爭政策結合發展主義導向的可能濫用，變成放鬆競爭法管制的藉口，則必須要嚴格守住其論理初衷，亦即在必要範圍內重視產業的規模經濟，在這類案件中，避免直接套用大型經濟體常用的市場力量指標，而必須在個案中更仔細平衡分配、生產與動態效率，特別是若系爭個案涉及國際市場競爭時，其至少是一個相對明確跟客觀化的標準，而此時不宜讓產業法規、非經濟效率因素或僅僅出於保護中小型競爭者而混淆競爭政策的目標。

第五款 行為經濟學的採用？

美國從 1970 年代開始因為芝加哥學派的強大影響，開始了解除管制之路，而在金融危機後則有解除管制是否已經走得過頭而需要重回管制的呼聲，特別

⁷⁴⁷⁻² Id. at 15

是始作俑者的金融業，更是遭受檢討的頭號對象。這樣的氛圍，也使得替再管制提供基礎的行為經濟學得到重視。於金融危機後在美國更廣受注意的行為經濟學，固然已在金融管制上取得一定影響力，其代表即為陶德—法蘭克法案，但迄今為止，參照本文第三章第三節的說明，至少在反托拉斯法的運用上，行為經濟學仍然無法提供一個完整、系統化且具備一定預測力的理論，而需要更多實證研究來支持、建構並證明其理論所主張的廠商行為，且其與後芝加哥學派相同，同樣認為市場比芝加哥學派所認定的市場運作模式更為混亂且複雜，故行為經濟學在反托拉法適用上也同樣會遭遇到後芝加哥學派相同的問題，亦即如何讓實際適用在具體行為具高度不確定性且非常複雜的模型在實務上得以運作。更何況行為經濟學尚需面臨一個比後芝加哥學派更棘手的問題，亦即因其理論即為容易引向政府介入與管制，縱使是後芝加哥學派也不願意整體反托拉斯法政策重回政府強力干涉介入市場的老路。

縱使目前在美國，對市場機制的強大信心已有動搖的傾向，行為經濟學乍看之下，也適於在臺灣這片本來就習於管制的土壤中成熟茁壯，但論其實際，包括臺灣在內的東亞國家，從來就不曾對市場懷抱過如同美國解除管制時代這樣程度的信心，政府與管制法規的力量一直以來仍然相當強大，毋寧是縱使已弱化許多的發展主義結合政府引導市場的理念，還比較親近人民感情。換言之，包括臺灣在內的東亞地區，以過往政府長期介入甚或扭曲市場的歷史，政府與管制仍然是主要的問題，與美國解除管制過度而要重回管制的情事顯有不同。且至少在短期內，行為經濟學反托拉法政策尚未能提出關於廠商或市場行為的完整、一致性實證預測，不論在理論基礎或是執法機關負荷能力上，都不是現階段的良好選擇。而事實上，行為經濟學目前發揮強力影響者主要仍在管制法規部分，特別是消費者保護領域，此見諸陶德—法蘭克法案即可顯明。

第四項 小結—在金融業的具現

金融危機的發生，再度觸及關於競爭政策與產業政策的爭論核心。固然一般認為政府介入應僅限於對整體金融體系運作至關重要的金融機構，否則將會造成納稅人的高昂成本並嚴重扭曲競爭，在此等非常時期對競爭的介入，應謹慎為之，且應為暫時性且經妥善監管。但金融危機強化了政府介入市場有其必要性的呼聲，也再度誘發政府在經濟目標的達成上應扮演主要角色等倡議。甚且於金融危機緩和後，在全球化的驅力下，培植國家龍頭產業的產業政策可能會再度崛起⁷⁴⁷⁻³。臺灣金融業歷來一直受到高度管制，其興衰演變也與臺灣經濟發展息息相關，甚且從 2001 年金融改革以來，臺灣政府也明確支持整併金融業，在金融產業形成國內龍頭產業⁷⁴⁷⁻⁴。綜合上述，臺灣金融產業是目前最能體現管制與競爭法規互動、消長與相互競爭關係、政府在市場經濟扮演的角色，以及臺灣競爭政策取向與發展的領域。

臺灣經歷 20 年的公平法執行經驗，已經脫離草創時期，而應進入彙整消化過往經驗並開創未來方向的階段，並研擬、整體規劃臺灣的競爭法執行政策與主軸。本文接下來將會以公平會歷年來關於金融機構的執行案例，說明並具現臺灣公平法的實際執法狀況，事實上已逐步呈現小型經濟體競爭政策的考慮面向，但卻不免有時因將產業政策納入同一線考量而呈現目標不清的窘境。再者公平會在執法重點上雖已開始注意到臺灣本身法規結構與企業文化所產生的問題(例如董事兼充等)，卻也忽略了一些外國文獻中較未討論但臺灣本身經濟與市場結構所呈現的反托拉斯法問題。

再者，本文建議未來公平會應於限制競爭法的案件中，應特別投入資源加強事實與經濟效率的分析，而因公平法與其他國家法制較不同之處即在於除了限制競爭法以外，並將不公平競爭一併納入規範，但公平會卻把多數的執法

⁷⁴⁷⁻³ Id. at 13.

⁷⁴⁷⁻⁴ Id. at 197.

資源投入消費者保護與不公平競爭行為的執法，這樣的趨勢於金融業的執法上也相當明顯。但若未來要投入更多資源在反托拉斯法相關案件的個案事實與經濟分析上，執法資源分配有必要重新調整，而此時特別在涉及管制產業時，如何區劃出適宜由公平會執行的事項或應委由相關產業主管機關負責監管者(例如消費者保護等)，就相當重要。以上議題，本文將會於介紹與分析涉及金融業的公平法案例後，予以剖析並提出具體建議。



第五章 臺灣金融產業的競爭政策

第一節 金融產業的法規架構與金融業的公平 法適用案例

第一項 金融產業的演變與法規架構

第一款 政府的掌控與新銀行的設立

銀行產業是東亞發展的中心，而在國家指導下其作為快速工業化的主要資金提供者⁷⁴⁸。而我國憲法增修條文第 10 條第 4 項規定：「國家對於公營金融機構之管理，應本企業化經營之原則；其管理、人事、預算、決算及審計，得以法律為特別之規定。」本身就肯定國家介入金融機構的經營。而早期臺灣政府幾乎將所有銀行系統以公營形式掌控，而對於整體金融體系及金融機構實施嚴密控制，私人銀行收受存款及其分行的比例很低⁷⁴⁹。伴隨著 1989 年 7 月份銀行法的大幅修正，股票與房地產市場蓬勃發展，而 1980 年代，臺灣的大型企業集團也紛紛興起或形成⁷⁵⁰。

在開放新銀行設立過程，大型企業集團紛紛在幕後積極運作，臺灣政府最後在各方面壓力下被迫發出 15 張商業銀行執照，而非原本規劃的 6 張⁷⁵¹。且翌年 6 月又再核准 1 家。1990 年代臺灣政府對銀行設立寬鬆政策，也放寬外商銀行設立分行及代表人辦事處的審核規定，因此銀行家數迅速增加，從 1980 年本國銀行總行 24 家，分行 996 家；至 2005 年 3 月，本國銀行總行 47 家，分行

⁷⁴⁸ SHAHID YUSUF & SIMON J. EVENETT, CAN EAST ASIA COMPETE? : INNOVATION FOR GLOBAL MARKETS 74 (2002).

⁷⁴⁹ Robert Wade, *State Intervention in "Outward looking" Development: Neoclassical Theory and Taiwanese Practice*, in DEVELOPMENTAL STATES IN EAST ASIA, supra note 568, at 30, 38.

⁷⁵⁰ Stephen P. Green, *Macroeconomic Dilemmas & Alternative State Strategies*, in THE POLITICAL AND ECONOMIC TRANSITION IN EAST ASIA : STRONG MARKET, WEAKENING STATE , supra note 560, at 176, 183.

⁷⁵¹ Id. 176, 188.

3,202 家，銀行業家數的增多也使得競爭愈形激烈⁷⁵²。而細究當時設立之新銀行背後的股東結構，有很大一部分是本來在國內其他市場的大型產業集團，例如台塑集團、遠東集團、台泥集團等，或是與當時執政黨關係密切的企業，而被批評當初開放新銀行設立的政策似未僅以「經營適格」為許可唯一標準而參雜政治因素考量，或至少並未就適當的市場廠商家數為合理評估⁷⁵³。

臺灣開放金融機構設立並因而導致金融業機構數量大量增加的情況，類似當時東亞的其他國家，最顯著者為印尼與南韓，都放寬放鬆銀行與金融機構的執照聲請程序，因此造成金融機構的數量大量增加，也加強了金融機構為求獲利從事高風險行為的誘因，並因而造成管制的更多負擔。而在 1997 年亞洲金融危機之後，東亞地區對金融業的政策有所轉變，首先是自由化，諸如使得日本、韓國、泰國等亞洲國家紛紛進行金融改造活動，逐步開放金融市場。而雖然臺灣在亞洲金融風暴中受創相對不重，但亦有本土金融風暴的問題，因此亦有金融改革的呼聲；除此之外則是透過支持結合案或關閉銀行或金融機構的方式整併金融業，以求擴大金融機構的經營規模增進金融機構的獲利與風險因應的能力⁷⁵⁴。

第二款 金融機構的合併與二次金改

從臺灣政府的角度，台灣的銀行家數過多，導致過度競爭與授信品質降低，且各金融機構規模太小，考量到大型化、國際化是國際金融機構長期發展的經營方向，國內金融機構的既有狀況難與國外金融機構相抗衡，故臺灣政府遂開始鼓勵金融機構合併，並開放跨業經營，希望提升臺灣金融業的國際競爭力。

⁷⁵² 曾國烈(2005)，〈金融改革與銀行業之演化與成長〉，《臺灣金融財務季刊》第六輯第三期，頁 2。

⁷⁵³ 參照涂予尹(2001)，〈我國銀行管制的法政策考察—成本效益分析的觀點〉，國立臺灣大學法律學研究所碩士論文，頁 89-91。

⁷⁵⁴ YUSUF & SIMON J. EVENETT, supra note 748, 85-87.

而二次金融改革的也應運而生⁷⁵⁵。2004年10月20日經濟顧問小組會議，當時的總統針對金融機構整併裁示四大目標：1. 2005年底至少促成3家大型金融機構之市占率達10%，有效擴大經濟規模。2. 2005年底將12家公股金融機構整併為6家。2006年底鼓勵14家金融控股公司整併為7家，2006年底至少有一家金融機構由外資經營或在海外上市，以提高國際競爭力。與此同時，金融主管機關一方面對於合併後市占率高的優質金融機構予以獎勵，鼓勵其發展成為區域性金融集團，另一方面則限制銀行及其分支機構執照的核發，緩減金融市場過度競爭的情形，並導引金融機構以整併方式提高市場佔有率。而金融機構合併法與金融控股公司法正是為了配合前述政策所制定的重要法案，其主要目的在建構金融機構同業與異業合併機制與金融集團法制，解決金融機構合併障礙，例如金融機構合併法明文突破了非公司組織之公營行庫無法依公司法進行合併與外國金融機構無法與國內金融機構合併等限制⁷⁵⁶，並提供緩課或免稅等等租稅優惠措施⁷⁵⁷，以促進金融市場的整合而使金融機構能達到合理規模⁷⁵⁸。亦有認為金融控股公司法有助於強化國內金融集團進而因應臺灣加入WTO後國外或國際大型金融機構的挑戰，避免未來一旦開放金融市場，國外大型金融機構挾其龐大資源吞併國內金融機構及其市場佔有率⁷⁵⁹。

⁷⁵⁵ 曾國烈，前揭註752，頁4與9；趙永祥、楊福清（2001），《金融機構合併問題之探討》，華醫學報第15期，頁59-61。

⁷⁵⁶ 劉紹樑(2001)，〈金融法制、企業併購與典範遷移—以合併法與控股法為中心〉，《臺灣金融財務季刊》第二輯第二期，頁56。並參照金融機構合併法第2條第2項規定：「非屬公司組織金融機構之合併，除依本法規定外，並準用公司法有關股份有限公司合併之規定。」同法第18條第1項：「金融機構概括承受或概括讓與者，準用本法之規定。外國金融機構與本國金融機構合併、概括承受或概括讓與者，亦同。……」第4項：「第一項外國金融機構與本國金融機構合併、概括承受或概括讓與辦法，由主管機關另定之。」

⁷⁵⁷ 參照金融機構合併法第17條。

⁷⁵⁸ 參照曾國烈，前揭註752，頁4-6，11；林仁光(2005)，〈由企業併購規範制度觀察二次金融改革〉，《台灣本土法學雜誌》第77期，頁196。

⁷⁵⁹ 參照劉其昌(2010)，〈金融控股公司法定案之分析〉，《臺灣經濟金融月刊》第46卷第2期，頁30。

但金融控股公司法通過後，卻再度重蹈當年開放新銀行的覆轍，一次核准了 14 家金融控股公司，幾乎只要符合設立資格之業者均能設立金融控股公司，而產生過多金融控股公司，而在 2004 年政府推動的二次金改正諷刺地在短期內改弦更張希望金融控股公司減半⁷⁶⁰。金融市場進行二次金改，金融界掀起一波波之併購浪潮，民營化之金融機構與政府投資之金融機構，都成為諸多併購案或經營權爭奪之目標公司，而其中展現公股與民股拉鋸關係者，不乏其例⁷⁶¹。

第三款 政府的持續影響力

雖然臺灣政府從 1990 年代開放新銀行設立，且為強化國營金融機構的經營效率與競爭力而推動公營事業民營化政策，但臺灣從 1980 年代起，針對金融業即逐步採行金融自由化及國際化的政策以促進金融市場競爭，提升金融機構經營效率，積極開放外國銀行加入金融市場。這樣的政策態度，跟臺灣申請加入 WTO 有極大關連⁷⁶²。但從 1998 年推動公股行庫民營化以來，臺灣政府仍持有不少金融機構相當股份，雖有政府持有股權但不具主導權者，但亦有不少雖政府持股降至 50% 以下但仍持有相對多數股份而具有主導地位者，亦有尚未民營化的公營行庫而政府享有完全主導權者，整體而言，臺灣政府對於金融機構的掌控力仍然相當高，公股主導之金融機構市占率仍可達 50%。鑑於短期內政府仍會掌握相當金融機構的持股並具有影響力，故亦有關於金融機構公股管理法制化的相關建議與討論，但主要焦點集中於公司治理的強化、董監事之選任與權限、人事制度、業務與決算等事項的彈性化與鬆綁等⁷⁶³。

⁷⁶⁰ 林仁光，前揭註 758，頁 196。

⁷⁶¹ 王志誠、李智仁(2008)，〈從健全金融機構管理之角度談公股管理法制化之可能性〉，存款保險資訊季刊第 21 卷第 1 期，頁 112。

⁷⁶² 參照曾國烈(2003)，〈我國金融改革及法規制定過程〉，《存款保險季刊》第 16 卷第 3 期，頁 1-2；阮品嘉(2003)，〈金融跨業經營法制上的選擇及其業務範圍〉，《月旦法學雜誌》第 92 期，頁 151。

⁷⁶³ 參照王志誠、李智仁，前揭註 761，頁 111, 117-132。

第四款 我國金融業的基本管制架構

金融業目前採分業管理之方式，主管機關均為行政院金融監督管理委員會(以下簡稱為「金管會」)，然而其規範則適用不同的法規，如銀行受銀行法及金融控股公司法的規範，證券業依照證券交易法、證券投資信託及顧問法，保險業依照保險法，信託業按信託業法，各金融業的監督管理則由金管會下所設銀行局、證期局及保險局等不同業務局處負責⁷⁶⁴。而我國金融監督管理機關 2004 年 7 月完成金融監督一元化之工作，成立行政院監督管理委員會，在金融相關產業規範方面，仍採取分業管理之模式⁷⁶⁵。茲就與市場結構有關的金融機構法規，彙整如下⁷⁶⁶：

一、市場進入管制

我國金融法規對金融機構的設立，從金融控股公司(金融控股公司法第 8 條)、銀行(銀行法第 52、53 條)、證券金融事業、證券集中保管事業或其他證券服務事業(證券交易法第 18 條)、證券投資信託事業(證券投資信託及顧問法第 3 條)、票券金融公司(票券金融管理法第 13 條)、保險業(保險法第 137 條)、信託業(信託業法第 19 條)、期貨商(期貨交易法第 56 條第 2 項、第 3 項)等、農漁會信用部(農、漁會法第 5 條第 3 項)，均係採設立許可制。核可標準多半是關於發起人之資格、營業計畫、財務結構、經理階層專業能力，以及最低資本額等，至於國內外分支機構的設立，亦應向主管機關申請許可，分支機構的審核標準主要著重在金融機構的穩健性、營業計畫、財務狀況與財務報告、違法記錄、

⁷⁶⁴ 林仁光(2009)，〈金融危機與轉機—談金融服務業之整合規範〉，月旦法學雜誌雜誌第 168 期，頁 96。

⁷⁶⁵ 林仁光，前揭註，頁 101。

⁷⁶⁶ 以下分類，係參照顏雅倫，前揭註 1，頁 108-111，以及王志誠(2005)，〈金控集團之競爭規範〉，《政大法學評論》第 84 期，頁 7-9，並依據最新法規增補而成。

經理階層的金融專業知識與經驗等，在部分法令中甚且對分支機構設立家數設有限制。相關法令諸如銀行法第 23 條、27、57 條、證券交易法第 48 條、保險法第 139 條等、金融控股公司法第 9 條、證券商設置標準、商業銀行設置標準、保險業負責人應具備資格條件準則與保險業設立許可與管理辦法、票券商管理規則、證券金融事業管理規則、工業銀行設立及管理辦法、期貨商設置標準、金融機構國內分支機構管理辦法、保險業設立遷移或裁撤分支機構管理辦法等。財政部並曾於 1993 年以函令統一訂定銀行法等所稱之公司最低資本額標準⁷⁶⁷，此一函令所設立的標準日後也逐步納入相關金融機構的設立規範與審核標準中。

前述金融機構或其分支機構的設立與核可，相關法令均著重在金融機構的穩健性，並未看出金融主管機關(目前主要為金管會)於審酌時會特別考慮金融機構的市場競爭狀況與相關競爭因素。只有金融控股公司法第 9 條第 1 項明文規定，除了財務業務之健全性及經營管理之能力以及資本適足性，主管機關於審酌金融控股公司之設立時，尚應考慮對金融市場競爭程度及增進公共利益之影響。而依據「金融控股公司設立之申請書件及審查條件要點」第 6 點，「對金融市場競爭程度及增進公共利益之影響」部分應審酌：(一)擴大金融機構經濟規模、提升經營效率及提高競爭力。(二)促進金融安定、提升金融服務品質及提供便利性，審酌條件包括包括但不限於，公司治理（包含獨立董事設置情形、

⁷⁶⁷ 參照財政部 1993 年 4 月 15 日台財證(一)字第 00790 號函：「...二、銀行法、保險法及證券交易法等所稱之公司為依公司法組織之股份有限公司。有關各最低資本額標準之規定如左：(一)商業銀行：新台幣一百億元。(三)短期票券交易商：新台幣四億元。(四)地區性中小企業銀行：1 台北區：新台幣四億元。2 高雄區：新台幣三億元。3 台中區：新台幣二億伍仟萬元。4 新竹區及台南區：新台幣一億伍仟萬元。5 台東區及花蓮區：新台幣伍仟萬元。其附設儲蓄部者，應另增資本新台幣伍仟萬元。(五)信託投資公司：新台幣四億元。如申設一分公司應另增資新台幣三仟萬元。(六)保險公司：新台幣二十億元。(七)證券商為：1 證券商承銷商：新台幣四億元。2 證券商自營商：新台幣四億元。3 證券商經紀商：新台幣二億元。4 證券商經營二種以上證券業務，應按其經營之業務種類所定最低資本額標準併訂之。5 證券商每設置一家分支機構，最低實收資本額，應增加新台幣伍仟萬元。(八)證券投資信託事業：新台幣三億元。(九)證券投資顧問事業：新台幣一仟萬元。(一〇)證券集中保管事業：新台幣伍億元。(一一)報關行：新台幣伍佰萬元。」

大股東質押比率等)、社會責任、對中小企業放款辦理情形等項目。此外，例如商業銀行設立標準第 18 條規定，主管機關得視國內經濟、金融情形，限制銀行設立之家數；又金融機構國內分支機構管理辦法第 3 條亦有類似規定，即主管機關得視國內經濟、金融情形限制銀行及信用合作社增設分支機構。

二、持股與股權結構

部分金融法規對持有金融機構股權設有一定限制與申報規定，以利主管機關掌握金融機構股東組成及其適格性。首先，如銀行法第 25 條即規定，同一人或同一關係人單獨、共同或合計持有同一銀行已發行有表決權股份總數超過百分之五者，自持有之日起十日內，應向主管機關申報；持股超過百分之五後累積增減逾一個百分點者，亦同。同一人或同一關係人擬單獨、共同或合計持有同一銀行已發行有表決權股份總數超過百分之十、百分之二十五或百分之五十者，均應分別事先向主管機關申請核准。至於第三人為同一人或同一關係人以信託、委任或其他契約、協議、授權等方法持有股份者，應併計入同一關係人範圍。違反前述規定未向主管機關申報或經核准而持有銀行已發行有表決權之股份者，其超過部分無表決權，並由主管機關命其於限期內處分。此外，若同一人或本人與配偶、未成年子女合計持有同一銀行已發行有表決權股份總數百分之以上者，尚應由本人通知銀行。金管會並依銀行法第 25 條第 6 項之授權，制定「同一人或同一關係人持有同一銀行已發行有表決權股份總數超過一定比率管理辦法」，且為執行銀行法第 25 條第 2 項的申報事項，另制定「銀行法第二十五條第二項持有已發行有表決權股份申報應注意事項」。保險法第 139 條之 1 有與銀行法第 25 條幾乎完全一致的規定，金管會也訂有「同一人或同一關係人持有同一保險公司已發行有表決權股份總數超過一定比率管理辦法」。至於證券商設置標準則第 34 條則僅規定華僑或外國人投資證券商者，應先申請金管會核准。

金融控股公司法亦有與銀行法第 25 條類似的規定。金融控股公司法第 16 條對於持有金融控股公司的股份，依持股比例定有申報與事先申請核准等機制，其規定金融機構轉換為金融控股公司時，同一人或同一關係人⁷⁶⁸單獨、共同或合計持有金融控股公司已發行有表決權股份總數超過百分之十者，應向主管機關申報。金融控股公司設立後，同一人或同一關係人單獨、共同或合計持有該金融控股公司已發行有表決權股份總數超過百分之五者，應自持有之日起十日內，向主管機關申報；持股超過百分之五後累積增減逾一個百分點者，亦同。金融控股公司設立後，同一人或同一關係人單獨、共同或合計持有該金融控股公司已發行有表決權股份總數超過百分之十、百分之二十五或百分之五十者，均應分別事先向主管機關申請核准。主管機關自申請書送達次日起十五個營業日內，未表示反對者，視為已核准。未依前述規定向主管機關申報或經核准而持有金融控股公司已發行有表決權之股份者，其超過部分無表決權，並由主管機關命其於限期內處分。實務上即有德安開發股份有限公司等共 7 家公司人未事先向金管會申請核准即持有國票金融控股公司已發行有表決權股份總數逾 10 %而遭處罰鍰的案例⁷⁶⁹。金管會並依金融控股公司法第 16 條第 5 項制定「同一人或同一關係人持有同一金融控股公司已發行有表決權股份總數超過一定比率管理辦法」，且為執行金融控股公司法第 16 條第 2 項而制定「金融控股公司法第十六條第二項持有已發行有表決權股份申報應注意事項」。

三、業務經營的限制與監管

我國金融業的架構與版圖本即是依照金融業務類別予以區分，而各業別的相關金融法規，原則上均規定各金融業者須經核准設立並僅能經營的主管機關核定經營的業務，且限制非核准設立的金融機構不能經營該類金融機構的業務。例如銀行法第 22 條規定：「銀行不得經營未經中央主管機關核定經營之業務。」

⁷⁶⁸ 另參照金融控股公司法第 16 條第 4 項規定：「第三人為同一人或同一關係人以信託、委任或其他契約、協議、授權等方法持有股份者，應併計入同一關係人範圍。」

⁷⁶⁹ 參照 2010 年 8 月 24 日 金管銀控字第 09960005041 號裁處書。

例如即有台北富邦商業銀行提供富邦銀行（香港）介紹客戶服務並收取分潤帳列手續費收入，被認為違反銀行法第 22 條規定，經營未經中央主管機關核定經營之業務而核處高額罰鍰的案例⁷⁷⁰。其他相關規定主要則如證券交易法第 44 條、45 條（證券商）、保險法第 136 條與 138 條等規定。但在金融控股公司法制訂之前，透過主管機關的許可，銀行業已有跨業經營的雛形⁷⁷¹。原先金融法規中嚴格的業別區分，隨著金融控股公司法的制定形成以金融控股公司為母公司控制各不同業別子公司跨業經營的體制，其重要性也相對減弱。按金融控股公司法第 36 條第 1 項即規定，金融控股公司應確保其子公司業務之健全經營，其業務以投資及對被投資事業之管理為限，且依據金融控股公司法第 6 條規定，如同一人或同一關係人對一銀行、保險公司或證券商有控制性持股者，除政府持股及為處理問題金融機構之需要，經主管機關核准者外，即應向主管機關申請許可設立金融控股公司。

值得注意的是，金融控股公司法第 54 條規定，金融控股公司有違反法令、章程或有礙健全經營之虞時，主管機關除得予以糾正、限期令其改善外，並得視情節之輕重，為撤銷法定會議之決議、停止其子公司一部或全部業務、令其解除經理人或職員之職務、解除董事、監察人職務或停止其於一定期間內執行職務、令其處分持有子公司之股份、廢止許可與其他必要之處置。銀行法第 61 條之 1⁷⁷²、保險法第 149 條第 1 項至第 3 項、證券交易法第 56 條⁷⁷³、66 條亦有

⁷⁷⁰ 參照 2010 年 6 月 25 日 金管銀控字第 09960004431 號裁處書。

⁷⁷¹ 相關說明可參照顏雅倫，前揭註 1，頁 90-92。

⁷⁷² 銀行法第 61 條之 1 規定：「銀行違反法令、章程或有礙健全經營之虞時，主管機關除得予以糾正、命其限期改善外，並得視情節之輕重，為下列處分：一、撤銷法定會議之決議。二、停止銀行部分業務。三、命令銀行解除經理人或職員之職務。四、解除董事、監察人職務或停止其於一定期間內執行職務。五、其他必要之處置(1 項)。依前項第四款解除董事、監察人職務時，由主管機關通知經濟部撤銷其董事、監察人登記(2 項)。為改善銀行之營運缺失而有業務輔導之必要時，主管機關得指定機構辦理之(3 項)。」

⁷⁷³ 證券交易法第 56 條規定：「主管機關發現證券商之董事、監察人及受僱人，有違背本法或其他有關法令之行為，足以影響證券業務之正常執行者，除得隨時命令該證券商停止其一年以

類似規定⁷⁷⁴。此等規定在實務上甚為重要且廣泛運用，例如金管會曾以中華開發金融控股股份有限公司(以下簡稱為「開發金控」)於併購金鼎證券股份有限公司時，涉及內線交易(證券交易法第 157 條之 1)並違反公開收購(證券交易法第 43 條之 1)等規定，而解除開發金控辜姓董事在該金融控股公司的董事與總經理職務，以及於中華開發工業銀行股份有限公司的董事職務⁷⁷⁵；並停止開發金控劉姓董事、副總經理及中華開發工業銀行董事、總經理等職務 1 年⁷⁷⁶，以及停止吳姓受處分人在開發金控執行副總經理職務 1 年 2 個月⁷⁷⁷。金管會也曾利用銀行法第 61 條之 1 認定商業銀行辦理受託投資連動債業務涉有相關疏失，有礙銀行健全經營之虞，予以糾正，並停止辦理信託業務一段期間⁷⁷⁸。

金管會另曾認定新光人壽保險股份有限公司業務員於部分地區以「104 優惠專案」保證獲利及「固特利得意專案」遊說客戶房屋抵押貸款方式銷售投資型保險商品，致衍生重大消費爭議，金管會認為該保險公司對於商品文宣之控管及招攬話術之運用顯有疏失、訓練教育內容確有不當之處，違反保險法第 148 條之 3 第 2 項授權訂定之「保險業招攬及核保理賠辦法」等相關規定，而處

下業務之執行或解除其職務外，並得視其情節之輕重，對證券商處以第六十六條所定之處分。」同法第 66 條規定：「證券商違反本法或依本法所發布之命令者，除依本法處罰外，主管機關並得視情節之輕重，為左列處分：一、警告。二、命令該證券商解除其董事、監察人或經理人職務。三、對公司或分支機構就其所營業務之全部或一部為六個月以內之停業。四、對公司或分支機構營業許可之撤銷。」

⁷⁷⁴ 保險法第 149 條第 1 項、第 2 項規定：「保險業違反法令、章程或有礙健全經營之虞時，主管機關除得予以糾正或命其限期改善外，並得視情況為下列處分：一、限制其營業或資金運用範圍。二、命其停售保險商品或限制其保險商品之開辦。三、命其增資。四、命其解除經理人或職員之職務(1 項)。保險業不遵行前項處分，主管機關應依情節，分別為下列處分：一、撤銷法定會議之決議。二、解除董(理)事、監察人(監事)職務或停止其於一定期間內執行職務。三、其他必要之處置(2 項)。依前項第二款規定解除董(理)事、監察人(監事)職務時，由主管機關通知公司(合作社)登記之主管機關註銷其董(理)事、監察人(監事)登記(3 項)。」

⁷⁷⁵ 參照 2009 年 5 月 4 日金管銀(六)字第 09860005641 號裁處書。

⁷⁷⁶ 參照 2009 年 5 月 4 日金管銀(六)字第 09860005642 號裁處書。

⁷⁷⁷ 參照 2009 年 5 月 4 日金管銀(六)字第 09860005643 號裁處書。

⁷⁷⁸ 參照 2010 年 3 月 23 日金管銀控字第 09900073381 號、2010 年 1 月 27 日金管銀控字第 09800528931 號、2010 年 1 月 27 日金管銀票字第 09800522891 號裁處書。

以罰鍰，並援引保險法第 149 條第 1 項第 1 款規定限制自裁罰書到達之翌日起停止銷售投資型保險商品新契約 3 個月⁷⁷⁹。

在台灣工銀證券股份有限公司於 94 年間承銷 94 工銀債，並與兩家投資有限公司及從事附條件交易一案，金管會以該二家投資公司係臺灣工銀證券股份有限公司林姓董事同意籌設，其附條件交易相關買賣決策、徵信作業、交易流程核有違反內部控制制度及證券管理法令規定，該林姓董事未本誠實及信用原則執行業務情事，核有違反證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 1 項之規定，即援引證券交易法第 56 條規定命臺灣工銀證券股份有限公司解除該林姓董事職務⁷⁸⁰，並以臺灣工銀證券股份有限公司同時違反證券商管理規則等相關規定，依證券交易法第 66 條停止臺灣工銀證券股份有限公司新辦承銷業務 3 個月⁷⁸¹。

四、轉投資限制

我國金融機構本即有經營業務的限制，然而其亦可透過轉投資的方式參與其他事業。藉由轉投資的方式，事實上亦可達到跨業經營的目的，並且對非金融產業發揮影響力。也因此，金融機構轉投資亦有限制，而且多半區分為對「金融相關事業」以及「非金融相關事業」而有不同的安排，以下即分述之。

(一) 金融控股公司

1. 對金融相關事業的投資

就金融控股公司的轉投資，金融控股公司法原則上將其分為金融相關事業與非金融相關事業，分別設有不同限制。首先，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之事業如下：一、金融控股公司。二、銀行業。三、票券金融業。四、信用卡業。五、信託業。六、保險

⁷⁷⁹ 參照 2009 年 3 月 13 日金管保三字第 09802541222 號裁處書。

⁷⁸⁰ 參照 2008 年 12 月 25 日金管證二字第 09700711131 號裁處書。

⁷⁸¹ 參照 2008 年 12 月 25 日金管證二字第 0970071113 號裁處書。

業。七、證券業。八、期貨業。九、創業投資事業。十、經主管機關核准投資之外國金融機構。十一、其他經主管機關認定與金融業務相關之事業⁷⁸²。」同條第4項則規定：「金融控股公司投資第二項第一款至第九款之事業，或第十款及第十一款之事業時，主管機關自申請書件送達之次日起，分別於十五個營業日內或三十個營業日內，未表示反對者，視為已核准。金融控股公司及其直接或間接控制之關係企業未經核准，除金融事業依各業法之規定辦理外，不得進行所申請之投資行為。違反本項規定者，除應依第六十二條處以罰鍰外，其取得之股份，不論於本法修正前或修正後，應經核准而未申請核准者，無表決權，且不算入已發行股份之總數，主管機關並應限令金融控股公司處分違規投資。」係採取所謂申報異議制。

值得注意的是，金融控股公司法第36條在2009年修正前，原於該條第8項至第10項規定，除依銀行法得投資生產事業之專業銀行外，銀行轉換設立為金融控股公司後，銀行之投資應由金融控股公司為之；銀行於金融控股公司設

⁷⁸² 參照財政部2003年7月9日台財融(一)字第0921000365號函指出：「附件二：經主管機關認定之金控法第三十六條第二項第十款所稱「其他經主管機關認定與金融業務相關之事業」(一)金融資訊服務公司：須符合本部八十九年九月十八日台財融第八九七四九一八八號函之要件(即一、申請轉投資之資訊服務業，其主要業務為從事與金融機構資訊處理作業密切相關之電子資料處理、涉及金控公司或其子公司帳務之電子商務交易資訊之處理，或研發設計支援金控公司或其子公司業務發展之金融資訊系統者。二、該資訊服務業如有提供硬體設備，該硬體設備用須符合上述規定之業務或資訊性質，並能與金融相關程式軟體設計相連結。三、該資訊服務業從事一、與二、之業務，其年度營業成本或營業收入應達該事業年度總營業成本或總營業收入之百分之六十以上。四、金控公司應將該資訊服務事業於每年營業年度終了後一個月內，就該事業之年度營業成本及營業收入比例報請本部備查，如未達三、比例規定者，應降低對該資訊服務事業之投資金額，不得超過該資訊服務事業實收資本總額或已發行股份總數之百分之五。)(二)資產管理公司：符合金融機構合併法第十五條第一項以收購金融機構不良資產為目的之公司。(三)資產服務公司：處理銀行不良資產鑑價工作或公正第三人資產拍賣之公司。(四)金融(財務、投資)管理(諮詢、顧問)服務公司：須符合本部九十一年十月二十九日台財融(一)字第○九一一○○○二四七號令之要件(即僅從事提供金融、財務或投資有關之管理、諮詢、顧問服務，並以收取手續費「包括佣金、服務費、管理績效獎金等」為收入之事業)。(五)應收帳款管理公司。(六)外匯經紀商。(七)證券交易所。(八)期貨交易所。(九)有價證券集中保管(結算)公司。(十)融資性租賃事業。」

立前所投資之事業，經主管機關核准者，得繼續持有該事業股份。但投資額度不得增加。但 2009 年修正時，為解決特別針對銀行為例外規定而造成監理不一致的問題，故刪除該等規定。故修正後金融控股公司之銀行、保險與證券子公司的轉投資行為，均個別依據各業相關法令規定定之⁷⁸³。以下將會再分別說明。

另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及應遵行事項準則(以下簡稱為「金融控股公司負責人準則」)第 4 條第 4 項規定，金融控股公司之發起人或負責人，不得擔任其他金融控股公司之負責人。但因合併之需要，並經主管機關核准者，不在此限；同條第 6 項並規定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，準用包括同條第 4 項之規定。

2. 對非金融相關事業投資的限制

就非金融相關事業者，金融控股公司法第 37 條規定第 1 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法第 36 條第 2 項所定事業以外之其他事業，但除非經主管機關核准，金融控股公司及其代表人，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。除此之外，金融控股公司依據金融控股公司法第 37 條對非金融相關事業為轉投資時，亦採申報異議制，亦即主管機關自申請書件送達之次日起三十個營業日內，未表示反對者，視為已核准。但於上述期間內，金融控股公司不得進行所申請之投資行為(參照金融控股公司法第 37 條第 2 項)；金融控股公司依金融控股公司法第 37 條第 1 項所為之投資總額原則上不得超過金融控股公司淨值百分之十五、對金融控股公司法第 36 條第 2 項以外之其他事業的持股比例，則不得超過該被投資事業已發行有表決權股份總數百分之五(參照金融控股公司法第 37 條第 3 項、第 4 項)。除此之外，金融控股公司及其子公司對金融控股公司法第 36 條第 2 項以外之其他

⁷⁸³ 在金融控股公司法修正前，即已有論者主張金融控股公司法若未就旗下子公司投資項目、範圍等另有規定應回歸適用各該子公司之規範母法，參照江朝國(2006)，〈金融控股公司法下之保險子公司投資相關事宜〉，《臺灣本土法學雜誌》第 78 期，頁 131。

事業的持股比例，合計不得超過該被投資事業已發行有表決權股份總數百分之十五，但下列情形，不在此限：一、金融控股公司之子公司依其業別所適用之法令訂有較高之持股比率者。二、該其他事業屬非上市或上櫃公司，且金融控股公司及其子公司中，僅有創業投資事業子公司參與投資，且投資未逾一定金額者(參照金融控股公司法第 37 條第 5 項)。

金管會另依據金融控股公司法第 37 條第 6 項之授權，制定「金融控股公司之創業投資事業子公司參與投資金融事業以外非上市或上櫃公司一定限額及應遵行事項辦法(以下簡稱為「金控創投子公司投資非金融事業上市上櫃公司辦法」)，其第 2 條規定特別就一定金額以下的投資排除持有股權之上限限制，而規定：「金融控股公司所有創業投資事業子公司投資任一非上市或上櫃公司，除依本法第三十七條第五項第一款適用較高持股比率者外，其投資金額合計未逾新臺幣五千萬元，且金融控股公司及其子公司中僅有創業投資事業子公司參與投資者，得不受本法第三十七條第五項所定有關合計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百分之十五之限制。」此外，金融控股公司負責人準則第 4 條第 3 項規定，金融控股公司之董事長或總經理不得擔任其他非金融事業之董事長或總經理，但擔任財團法人或其他非營利之社團法人職務者，不在此限。

3. 將創業投資事業納入金融控股公司得投資事業的爭議

惟創業投資事業本質上並非金融事業⁷⁸⁴，依據創業投資事業輔導辦法(原創業投資事業範圍與輔導辦法業已廢止)，創業投資事業主要經營的業務為對被投資事業提供資金並對被投資事業提供企業經營、管理，且法令上並未限制創業投資事業的被投資事業範圍、項目與金額，如金融控股公司得投資創業投資事業，即有論者指出金融控股公司可透過持有創業投資事業子公司在投資非

⁷⁸⁴ 參照王文宇(2003)，〈論金融控股公司投資新創事業法制〉，《法令月刊》第 54 卷第 8 期，頁 57；王志誠(2000)，〈金融控股公司之經營規範與監理機制〉，《政大法學評論》第 64 期，頁 165-166。

金融控股公司可投資事業，如此一來金融控股公司法第 36 條對金融控股公司投資事業範圍的規定以及金融控股公司投資原則尚應經主管機關審核等，將成為具文，甚且可藉由創業投資事業子公司介入非金融相關事業的經營，而抵觸金融控股公司法第 37 條的規範意旨⁷⁸⁵。

惟從前述 2009 年修正的金融控股公司法第 37 條第 5 項與金控創投子公司投資非金融事業非上市上櫃公司辦法的相關規定，原則上金融控股公司之創投子公司僅有在其單獨(無其他姊妹公司共同投資)投資非上市上櫃的非金融事業且投資金額合計未達新台幣五千萬時，方可持有屬非金融事業的被投資事業超過已發行有表決權股份總數之十五的持股，而在一定範圍內限制金融控股公司投資創業投資事業可能帶來的風險與弊害。

4. 金融控股公司投資管理辦法

金管會依據金融控股公司法第 37 條第 7 項的授權制定的「金融控股公司投資管理辦法」另細部規範金融控股公司轉投資事項。而二次金改期間因出現多起金融控股公司或其旗下子公司運用資金意圖併購其他金融機構的爭議案例，金融控股公司轉投資的相關規範歷經多次修正，子法也名稱數異。就目前最新的金融控股公司投資管理辦法的規定而論，並未特別區分投資金融相關事業與非金融相關事業的要件，兩者均設有相同公司核准程序、遵守利益衝突規定、集團與子公司資本適足率、經營與財務狀況的健全性、雙重槓桿比例⁷⁸⁶與被投資公司財務狀況等要求。且金融控股公司之投資行為，其被投資事業屬公開發行公司者，應自核准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，換言之金融控股公司若投資公開發行公司，應以公開收購的方式為之；若

⁷⁸⁵ 參照彭金隆，前揭註 785，頁 177。

⁷⁸⁶ 金融控股公司投資管理辦法第 2 條第 2 項規定：「前項第九款所稱雙重槓桿比率，指金融控股公司依本法第三十六條第二項及第三十七條第一項所為之投資占該公司淨值之比率；金融控股公司於年度中之現金增資，得予計入淨值，並以取得驗資證明書之日為計算基準日，年度中發放現金股利，應於股東會決議日由淨值中減除。」

屬非公開發行公司者，應於三個月內完成投資。如果金融控股公司未依規定完成投資，主管機關對該次投資之核准自動失效。未執行完成且無正當理由者，該公司其他投資申請案件，主管機關得不予核准⁷⁸⁷。

值得注意的是，或因二次金改中的多起爭議案件以及金融控股公司法對非金融相關事業的投資已有一定限制，金融控股公司投資管理辦法對於金融控股公司投資金融相關事業的控管，反較投資非金融相關事業更為嚴格與審慎。例如依據金融控股公司投資管理辦法第 2 條第 1 項第 8 款規定，除其他法規另有規定外，金融控股公司依金融控股公司法第 36 條第 2 項第 1 款至第 9 款所為之首次投資，對金融控股公司、銀行、保險公司及證券商應取得控制性持股，對其他被投資事業應取得已發行有表決權股份總數或資本總額超過百分之五十。換言之，依據最新規定，目前金融控股公司若要投資金融事業，原則上以一次取得控制性持股為原則，而無分次取得控制性或過半持股的空間。此一規定或也一併解決了先前學界質疑一金融事業是否僅能由一家金融控股公司投資，是否允許多家金融控股公司同時投資一金融事業的爭議⁷⁸⁸。

再者，依據金融控股公司投資管理辦法第 4 條就金融控股公司依金融控股公司法第 36 條第 2 項申請投資金融相關事業時應檢具的書件，除必須針對投資目的、計畫與該金融控股公司及其子公司的資本適足率、法令遵循情況、財務狀況、槓桿比例、已投資事業明細、整體營運發展與績效、風險控管機制、擬投資其他金融控股公司或銀行時的股東適格性、董事監察人與大股東之持股設質比例等事項提出書件外，尚要求必須就保險子公司依保險法第 146 條之 1 對該被投資事業之投資部位是否賣出或繼續持有提出處理方案，擬繼續持有該被投資事業之投資部位，應提出依保險法第 146 條之 6 持有之申請文件；另必須就資金來源明細提出說明，以舉債為資金來源者並應檢附還款來源、償債計畫

⁷⁸⁷ 參照金融控股公司投資管理辦法第 2 條第 6 項、第 8 項。

⁷⁸⁸ 關於這部分的說明，可參照彭金隆(2003)，〈論我國金融控股公司之投資與被投資事業管理〉，《臺灣金融財務季刊》第 4 輯第 1 期，頁 167-170。

及其對資本及財務結構之影響；此外，尚包括該金融控股公司及其子公司、關係企業、及上開公司之負責人、大股東或以他人名義已購買金融控股公司本次所申請之被投資事業所發行具股權性質之有價證券或與他人簽訂之衍生性金融商品契約所連結之該被投資事業具股權性質之有價證券之相關資料⁷⁸⁹；該金

⁷⁸⁹ 參照金融控股公司投資管理辦法第4條第1項第11款規定。而該條第2項進一步規定：「前項第十一款所稱具股權性質之有價證券，指股票及證券交易法施行細則第十一條第一項規定之有價證券。」第4條第1項第11款規定，係因應中國信託金融控股公司(以下簡稱為「中信金控」)利用股權型結構債鎖定兆豐金融控股股份有限公司(以下簡稱為「兆豐金控」)股票，擬併購兆豐金控一案所生爭議。按2005年3月，中信金控開始佈局入主兆豐金，3月初中信金控旗下之中國信託商業銀行股份有限公司(以下簡稱為「中信銀」)先向金管會申請五億元之「永續次順位美元債券」，並言明其資金用途將「全數用於授信業務所需之貸放資金」，該檔債券並獲市場熱烈超額申購。同時中信金控內部於7、8月間成立購併小組，決定以兆豐金控為併購對象，並進行財務佈局以及整個集團投資部位的建立，集團加總約持有兆豐金發行股數6.1%。國內佈局妥當後，遂啟動海外作業。2005年9月底中信銀董事會通過香港分行購置3.9億美元30年期保本型結構債券，連結香港匯豐、國票金控、第一金控、兆豐金控等八檔國內外金融機構股票。但實際上，則是由中信金控財務長指示：透過國外券商，99%集中買入兆豐金控股票44萬張，佔兆豐金總股數3.9%。藉由這些複雜的金融手法，如果將國內外佈局加總，中信金控集團持股已達10%，暗暗完成對兆豐金插旗動作。同時市場上亦開始傳聞中信金控透過海外公司、個人等管道持續加碼兆豐金持股，且為避耳目甚至轉換券商操作，一邊賣、另一邊買，緩步增加持股。在2006年2月時，中信金控突然宣布，將以一年時間，在市場上收購兆豐金控10%股權。當時主管機關金管會的態度是，只要符合一定條件的金控轉投資申請案，金管會都會自動核准。但兆豐金控則認為，中信金控申請投資兆豐金控，而金融控股公司依法不能做純財務投資，若沒有提出併購計畫，就進行轉投資另一家金控，並不適宜。中信銀為中信金控卡位完成，中信銀就可賣出持有的結構債，外國券商就可在公開市場上拋售手中的兆豐金控股票，以其所得償還中信銀行香港分行。而中信金控則可在公開市場中取得外國券商結售兆豐金獲利，也可以回流到中信銀，降低集團整體的購併成本。然而，中信銀香港分行「連結44萬張兆豐金股票」的結構債，轉手給一家在英屬維京群島註冊的一人股東、資本額一美元的公司RED FIRE公司。十天後，就在2月9日中信金發布重大信息、開始自公開市場買入兆豐金股票不久，這家在英屬維京群島註冊的一人一元公司，分別於2月中旬贖回3.9億美元結構債。外國券商同時間，就在台灣公開市場賣出連結的44萬張兆豐金股票，將所得轉給結構債新的持有者有RED FIRE公司。據金管會估計，從2月中旬到3月初這段期間，外國券商在台灣賣出持有的兆豐金控股票，有70%進入中信金控的手中。這段期間兆豐金控股價也由21.45元、一路上漲到24.65元，據估計，承接中信銀行結構債的RED FIRE公司，此段期間處理兆豐金票44萬股的價差收益(每股約新台幣2~3元不等)約台幣8億6千4百萬元；匯率以32元計算，即高達2700萬美元。2006年6月23日兆豐金控股東會改選董監事，共計15席董事與5席監察人中，

融控股公司及其子公司、關係企業、及上開公司之負責人、大股東或以他人名義已購買金融控股公司本次所申請之被投資事業任一持有被投資事業股份超過百分之五之法人股東股票，合計超過該法人股東已發行股份總額百分之五十者，應申報其明細表及其資金來源。

中信金控如預期拿下 4 席董事，其餘董事名單則由官股取得 7 席，其他民股 3 席加上一名獨立董事組成。並因立法院與行政院強力要求官股過半繼續維持公營經營權，財政部與民股董事代表人簡鴻文達成協議，以推舉原董事長鄭深池續任董事長，換取簡鴻文辭去該席董事，配合獨立董事吳榮義之跟進請辭，原有之 15 席董事變為 13 席董事，使官股之七席董事『技術性過半』，繼續主導兆豐金控董事會。但兆豐金控股股東會結束後未久，金管會先是以中信銀香港分行購買及處分海外結構債連結兆豐金控股票乙案，所涉相關缺失已有礙健全經營，依銀行法第 61 條第 1 項第 5 款規定，在法規遵循及風險控管機制未改善前，限制中信銀海外分支機構之設立及香港分行至 2008 年 7 月 20 日止不能新承作與股權連結之衍生性金融商品；並再以中信金香港分行購買及處分海外結構債連結兆豐金控股票涉及風險控管內部控制疏失，違反銀行法第 45 條之 1 未確實執行內部控制制度，而依銀行法第 129 條第 7 項規定，處新台幣 1,000 萬元罰鍰；又隨之認定中信金控為投資兆豐金控，透過中信銀香港分行購買海外結構債連結兆豐金控股票，進行投資部位之建立，嗣後出售予第三人，所涉及相關缺失有礙健全經營，依金融控股公司法第 54 條第 1 項第 7 款規定，在中信金控及子公司相關法規遵循、風險控管機制未改善前，限制中信金控轉投資案件之申請，金管會原於 2006 年 2 月 3 日核准中信金控轉投資兆豐金控額度 5% 到 10% 之範圍，調整為 5% 至 6.1%，中信金控應就超過部分，於 2007 年 7 月 20 日前處理完畢，前述關於本案的說明，參照林大鈞(2006)，〈論金融控股公司之經營控制與利益衝突之防免—試以『開發金併購金鼎證案』及『中信金併購兆豐金案』探討之〉，東吳大學法律學系碩士論文，頁 74；呂郁青、夏淑賢，「中信金要買兆豐金 10% 股權」，經濟日報，2006 年 2 月 10 日，A1 版/要聞；李淑慧，「中信金想吃兆豐金／金管會觀點 龔照勝：不會幫業者配對」，經濟日報，2006 年 2 月 11 日，A4 版/金融新聞；夏淑賢、呂郁青，「林宗勇：中信買兆豐別有居心」，經濟日報，2006 年 2 月 15 日，A4 版/金融新聞；吳修辰、朱紀中，「聰明壞事」，商業週刊第 988 期，2006 年 10 月 30 日第 110 頁以下；邱皇錡(2006)，〈金融機構誇業經營之研究-以金融控股為中心〉，中國文化大學法律學系碩士論文，頁 67；以及行政院金融監督管理委員會 2006 年 7 月 25 日金管銀(六)字第 09560003934 號裁處書。該案相關說明，並可參照胡峰賓(2010)，《新金融秩序下金控股公司監理法制之再建構》，國立台灣大學法律學院法律學研究所博士論文，頁 156-167（目錄顯示頁數為 226-241），以及行政院二次金改檢討小組(2009)，〈二次金改檢討報告〉，頁 10-12，<http://140.115.78.29/ypchu/wp-content/uploads/2009/09/93201649671.pdf>。

(二) 銀行業

1. 商業銀行轉投資金融相關事業

現行銀行法對銀行的分類，主要分為商業銀行與專業銀行(儲蓄銀行已經刪除)，而專業銀行又依專業信用類型，分為工業銀行、農業銀行、輸出入銀行、中小企業銀行、不動產信用銀行與國民銀行等(參照銀行法第 87 至 99 條)。但現行實務上僅有工業銀行、輸出入銀行與中小企業銀行等專業銀行，甚至身為輸出入銀行的中國輸出入銀行，亦非依據銀行法設立，而係依中國輸出入銀行條例設置⁷⁹⁰。而就轉投資的規範而言，最重要的為商業銀行與工業銀行及兩者的區分。

銀行法第 74 條是商業銀行轉投資的主要規範。依據銀行法第 74 條規定，商業銀行得向主管機關申請投資於金融相關事業(指銀行、票券、證券、期貨、信用卡、融資性租賃、保險、信託事業及其他經主管機關認定之金融相關事業)。主管機關自申請書件送達之次日起十五日內，未表示反對者，視為已核准。另銀行法第 35 條之 1 規定，銀行負責人及職員不得兼任其他銀行任何職務。但因投資關係，並經中央主管機關核准者，得兼任被投資銀行之董事或監察人。另「銀行負責人應具備資格條件兼職限制及應遵行事項準則」(以下簡稱為「銀行負責人準則」)第 3 之 1 條則規定銀行負責人不得兼任其他銀行、金融控股公司、信託公司、信用合作社、農(漁)會信用部、票券金融公司、證券公司、證券金融公司、證券投資信託公司、證券投資顧問公司、期貨商或保險業(不包括保險輔助人)之負責人。但(1)因銀行與該等機構間之投資關係，且無董事長、經理人互相兼任情事，得擔任其他銀行之董事、監察人或銀行以外其他機構之負責人。但擔任其他銀行之董事、監察人者，應經主管機關核准。(2)為進行合併或處理問題金融機構之需要，經主管機關核准者，得擔任該等機構之董

⁷⁹⁰ 並參照涂予尹，前揭註 753，頁 94-95。

事長。但兼任其他銀行董事長者，該二銀行間仍應具備投資關係等⁷⁹¹。同條第 2 項也規定，銀行之董事長或總經理不得擔任非金融事業之董事長、總經理或職責相當之人。但擔任財團法人或非營利之社團法人職務者，不在此限。

「商業銀行轉投資應遵守事項準則」第 2 條第 2 款與第 3 條也規定，商業銀行負責人及職員，除法令另有規定外，不得兼任轉投資金融相關事業之董事及監察人以外之任何職務。參照前述規定可知商業銀行負責人及職員得兼任轉投資金融相關事業之董事及監察人⁷⁹²。同準則第 3 條則規定，商業銀行對金融相關事業轉投資事業之持股比率達百分之二十以上者，除財政部另有規定外，該商業銀行與轉投資事業屬同一類別之銀行部門之兼營業務，應予停止。但轉投資綜合證券商之持股比率達上該限額者，其股務代理業務及政府債券自營業務得由商業銀行繼續經營。

2. 商業銀行對非金融相關事業之投資

就非金融相關事業的投資，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，至於所謂「不得參與該相關事業之經營」，財政部之前以函示表明僅係指銀行股權代表、負責人或職員不得擔任該被投資事業之經理人⁷⁹³，故有認為考量銀行對非金融相關事業之投資係為建立長久持續之經濟關係，銀行應仍得指派法人代表

⁷⁹¹ 該條規定尚包括下列三種例外情形，即(1)銀行為金融控股公司之法人董事、監察人者，其負責人因擔任該控股公司之負責人，且銀行與該控股公司子公司無董事長、經理人互相兼任情事，得兼任該控股公司子公司之負責人。但兼任該控股公司銀行子公司職務以董事、監察人為限，且應經主管機關核准。(2)銀行為金融控股公司之股東，且與該控股公司子公司無董事長、經理人互相兼任情事，銀行負責人得兼任該控股公司子公司之董事、監察人。但兼任該控股公司銀行子公司之董事、監察人者，應經主管機關核准。(3)銀行為金融控股公司之子公司，且與該控股公司其他子公司無董事長、經理人互相兼任情事，銀行負責人得兼任該控股公司及該控股公司其他子公司之負責人。但兼任該控股公司其他銀行子公司職務以董事、監察人為限，且應經主管機關核准。

⁷⁹² 參照王志誠(2010)，〈銀行業之投資規範—銀行業與產業之分合〉，《月旦法學雜誌》第 182 期，頁 230(註 20)。

⁷⁹³ 參照 2001 年 10 月 19 日財政部台財融(一)字第 0901000075 號函。

當選被投資事業之董事或監察人⁷⁹⁴。主管機關自申請書件送達之次日起三十日內，未表示反對者，視為已核准。不論是投資金融相關事業或非金融相關事業，在前述期間，銀行不得進行所申請之投資行為。縱使是依持股比例參與現金增資，亦必須向主管機關提出申請，若未經核准即逕依持股比率參與已投資之事業的現金增資，亦違反銀行法第 74 條規定⁷⁹⁵。

3. 商業銀行投資總額限制

銀行法第 74 條就投資總額亦有設限，投資總額不得超過投資時銀行實收資本總額扣除累積虧損之百分之四十，其中投資非金融相關事業之總額不得超過投資時銀行實收資本總額扣除累積虧損之百分之十。商業銀行投資金融相關事業，其屬同一業別者，除配合政府政策，經主管機關核准者外，以一家為限；投資非金融相關事業，對每一事業之投資金額不得超過該被投資事業實收資本總額或已發行股份總數之百分之五。如被投資事業之經營，有顯著危及銀行健全經營之虞者，主管機關得命銀行於一定期間內處分所持有該被投資事業之股份。

4. 商業銀行投資有價證券

銀行法第 74 條之 1 另規定商業銀行得投資有價證券；其種類及限制，由主管機關定之。主管機關依據前述授權訂定「商業銀行投資有價證券之種類及限額規定」，該規定第 2 點允許集中交易市場與店頭市場交易之股票（其中國內股票部分，包括上市股票、上櫃股票、主管機關認可之信用評等機構評等達一定等級以上之發行人發行之興櫃股票及辦理受託承銷案件時，以特定人身分，參與認購上市、上櫃企業原股東與員工放棄認購之增資股份及核准上市、上櫃公司之承銷中股票）、新股權利證書、債券換股權利證書及公司債、固定收益特別股、依各國法令規定發行之基金受益憑證、認股權憑證及認購（售）權證，

⁷⁹⁴ 參照王志誠，前揭註 792，頁 230。

⁷⁹⁵ 參照 2009 年 4 月 2 日 金管銀(五)字第 09850001921 號裁處書。

以及發行人之信用評等經主管機關認可之信用評等機構評等達一定等級以上之私募股票、私募公司債，或主管機關認可之信用評等機構評等達一定等級以上之私募公司債。

但同規定第 3 點則限制商業銀行投資前述有價證券，其原始取得成本總餘額，不得超過該銀行核算基數⁷⁹⁶百分之二十五。其中投資於店頭市場交易之股票與認股權憑證、認購（售）權證及新股權利證書、固定收益特別股、私募股票及私募公司債之原始取得成本總餘額，不得超過該銀行核算基數百分之五。除此之外，商業銀行投資於每一公司之股票、新股權利證書及債券換股權利證書之股份總額，不得超過該公司已發行股份總數百分之五。同規定第 8 點則載明，主管機關依照銀行法第七十四條規定核准商業銀行投資其他企業之股票，不計入該規定第三點投資有價證券之限額內。

除了投資數額的限制外，「商業銀行投資有價證券之種類及限額規定」第 5 點另規定，除法定排除的證券外⁷⁹⁷，商業銀行不得投資於該銀行負責人擔任董事、監察人或經理人之公司所發行之股票、新股權利證書、債券換股權利證書、公司債、短期票券、基金受益憑證及固定收益特別股。而實務上亦不乏因違反此一規定遭受處罰的案例，諸如中國信託商業銀行陸續於集中市場買入獨立董事另擔任董事及獨立董事之公司股票核處罰鍰案⁷⁹⁸、玉山商業銀行股份有限公司購入其獨立董事亦任職獨立董事之南亞塑膠公司無擔保公司債核處罰鍰

⁷⁹⁶ 商業銀行投資有價證券之種類及限額規定第 3 條第 2 項規定：「前項第一款及第二款所稱核算基數，指上會計年度決算後淨值，扣除下列項目後之餘額。但銀行年度中現金增資，准予計入核算基數，並以取得驗資證明書為計算基準日，且銀行於年度中發放現金股利，其金額應於分派基準日由核算基數中減除：（一）銀行對其他銀行持股超過一年以上者，其原始取得成本。但轉投資海外子銀行金額不在此限。（二）經主管機關核准或依其他法律規定轉投資銀行以外之其他企業之原始取得成本。」

⁷⁹⁷ 即金融債券（含次順位金融債券）、經其他銀行保證之公司債、經其他銀行保證或承兌之短期票券且經其他票券商承銷或買賣者、銀行發行之可轉讓定期存單、發行期限在一年以內之受益證券及資產基礎證券、銀行因依銀行法第七十四條規定之投資關係，經主管機關核准派任其負責人擔任董事、監察人或經理人之公司所發行之股票、新股權利證書及債券換股權利證書。

⁷⁹⁸ 參照 2010 年 8 月 11 日 金管銀控字第 09960004991 號裁處書。

案⁷⁹⁹、萬泰商業銀行股份有限公司於初級市場直接買入由其保證並承銷之負責人勇誼公司同時擔任監察人的新實運輸公司所發行之 31-91 天期商業本票（交易金額達 44.38 億元）⁸⁰⁰。

就前述商業銀行轉投資與投資有價證券等相關規定，在實務上最大的爭議是商業銀行轉投資行為與投資有價證券究竟應如何區分。早期多半是援引會計原則將依銀行法第 74 條之股票投資稱為長期投資，依銀行法第 74 條之 1 與「商業銀行投資有價證券之種類及限額規定」所為之投資有價證券行為則屬財務操作性質的短期投資⁸⁰¹。但在財團法人中華民國會計研究發展基金會發佈財務會計準則第 34 號公報以後，財務報表上已經不再區分短期投資與長期投資⁸⁰²，而是依不同意圖區分資產負債表的科目⁸⁰³。

5. 工業銀行的特殊性與轉投資

但最特別的是工業銀行。依據銀行法第 91 條之規定，工業銀行為供給工業信用之專業銀行，以供給工、礦、交通及其他公用事業所需中、長期信用為主要業務，故得投資主管機關規定的生產事業，工業銀行得經營之業務項目即包括辦理直接投資生產事業、金融相關事業及創業投資事業(參照工業銀行)。且工業銀行收受存款，應以其投資、授信之公司組織客戶、依法設立之保險業與財團法人及政府機關為限。銀行法第 91 條所稱的生產事業，幾乎是無所不包

⁷⁹⁹ 參照 2011 年 8 月 17 日 金管銀控字第 10060002962 號裁處書。

⁸⁰⁰ 參照金融監督管理委員會裁罰案件，「萬泰商業銀行違反銀行法第 74 條之 1 及『商業銀行投資有價證券之種類及限額規定』第 5 點之規定，依同法第 130 條第 4 款規定，核處新台幣 100 萬元罰鍰」，
http://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=131&parentpath=0,2&mcustomize=multimessages_view.jsp&dataserno=32307&aplistdn=ou=data,ou=penalty,ou=multisite,ou=chinese,ou=ap_root,o=fsc,c=tw&toolsflag=Y&dttable=Penalty，最後拜訪日 2012 年 5 月 13 日。

⁸⁰¹ 蔡朝安、謝文欽(2004)，〈我國與外國有關商業銀行轉投資之規範〉，《金管法令》第 3 期，頁 33。

⁸⁰² 蔡朝安、謝文欽(2004)，前揭文，頁 33；郭時維(2006)，〈淺談財務會計準則第三十四號公報〉，《華南金控》第 39 期，頁 11。

⁸⁰³ 郭時維(2006)，前揭文，頁 11-12。

804。即有以為因工業銀行係以投資生產事業為主要業務，故不適用銀行與產業分離原則⁸⁰⁵。

「工業銀行設立及管理辦法」第 8 條與第 9 條另就工業銀行的轉投資限額為規定，工業銀行直接投資生產事業、金融相關事業、創業投資事業及投資不動產之總餘額，不得超過該行上一會計年度決算後淨值。直接投資生產事業、金融相關事業及創業投資事業之總餘額，工業銀行於計算自有資本與風險性資

⁸⁰⁴ 「工業銀行投資生產事業之範圍」規定：銀行法第九十一條第三項所稱生產事業，指生產物品或提供勞務之下列事業：一、製造業：以物理或化學方法，不論其使用動力機械或人力，將材料或物質轉變成新產品之事業。二、礦業及土石採取業：從事石油、天然氣、砂、石及黏土等礦物及土石之探勘、採取、初步處理（如碎解、洗選等處理作業）及準備作業（如除土、開坑、掘鑿等礦場工程）之事業。三、農、林、漁、牧業：以自動化機器設備從事農作物之栽培、家畜、家禽等之飼育、放牧，提供農事及畜牧服務，林木、竹林之種植、採伐，水產生物之養殖、採捕之事業。四、運輸及倉儲業：從事以各種運輸工具提供定期或不定期之客貨運輸及其運輸輔助、倉庫經營、郵政及快遞之事業。五、電力及燃氣供應業：從事電力、氣體燃料及蒸汽供應之事業。六、國民住宅興建業：投資興建大量現代國民住宅之事業。七、觀光旅館業：從事符合「觀光旅館建築及設備標準」所定國際觀光旅館及一般觀光旅館之事業。八、連鎖餐飲業：以連鎖經營方式從事調理餐食或飲料提供現場立即消費之餐飲服務之事業。九、重機械營造業：以重機械從事土木工程營造之事業。十、電信業：以有線電、無線電、光學、電磁系統或其他科技產品從事發送、傳輸或接收符號、信號、文字、影像、聲音或其他性質訊息等服務之事業。十一、電腦系統設計服務業：從事電腦軟體設計、電腦系統整合及其他電腦系統設計服務之事業。十二、資料處理及資訊供應服務業：從事入口網站經營、資料處理、網站代管及其他資訊供應服務之事業。十三、醫療保健服務業：從事醫療保健服務之事業，如醫院、診所、醫學檢驗服務等。十四、用水供應及污染整治業：從事用水供應、廢（污）水處理、廢棄物之清除、搬運及處理、污染整治之事業。十五、批發及零售業：從事有形商品之批發、零售、經紀及代理之事業。十六、影片服務、聲音錄製及音樂出版業：以數位方式從事影片之製作、後製服務、發行、放映，以及聲音錄製及音樂出版之事業。十七、都市更新業：從事都市更新之規劃整合、開發興建、經營管理與銷售之事業。十八、建築、工程服務及技術檢測、分析服務業：從事建築及工程服務，以及物理、化學及其他分析檢測之事業。十九、廣告業及市場研究業：從事廣告服務、市場研究及民意調查等之事業。二十、支援服務業：從事支援一般企業運作之各種活動之事業，如租賃、就業服務、旅遊、保全、建築物及綠化服務，以及辦公室行政服務等二十一、教育服務業：從事正規教育體制內各級學校與正規教育體制外各種專業領域之教育服務，以及不具教學性質之教育輔助服務之事業。二十二、運動、娛樂及休閒服務業：從事提供運動、娛樂及休閒服務之事業。二十三、配合政府經濟發展計畫，經本會專案核准之事業。」

⁸⁰⁵ 王志誠，前揭註 792，頁 229。

產比率時，應從自有資本中扣除。工業銀行扣除前項直接投資總餘額後之自有資本與風險性資產之比率，不得低於百分之十。此外，工業銀行對任一生產事業直接投資餘額（包括工業銀行持有已發行有表決權股份總數或資本總額超過百分之五十，或其過半數之董事由工業銀行直接、間接選任或指派之公司之直接投資餘額及持股比率），不得超過該行上一會計年度決算後淨值百分之五，及該生產事業已發行股份或資本總額百分之二十。但為配合政府重大經建計畫，經金管會專案核准者，不在此限。且工業銀行對任一創業投資事業直接投資餘額，除工業銀行持股百分之百之創業投資事業外，不得超過該行上一會計年度決算後淨值百分之五。其直接投資創業投資事業超過被投資事業已發行股份或資本總額百分之二十以上者，應經金管會核准。同辦法第 16 條另規定，工業銀行因投資關係得派任其負責人或職員，兼任生產事業之董事或監察人，但不得兼任董事長。至於「工業銀行投資有價證券之種類及限額規定」⁸⁰⁶則與「商業銀行投資有價證券之種類及限額規定」幾乎雷同。

（二）保險業

保險業的轉投資規定，最主要的規範在保險法第 146 條之 1 第 3 項與第 146 條之 6 的規定。保險法第 146 條之 1 第 3 項規定，保險業資金得購買經依法核准公開發行之公司股票；其購買每一公司之股票總額，不得超過該保險業資金百分之五及該發行股票之公司實收資本額百分之十。2007 年保險法修正時，增訂同條第 3 項規定，保險業依保險法第 146 條之 1 第 3 項所為投資，不得有下列情事之一：1.以保險業或其代表人擔任被投資公司董事、監察人。2.行使表決權支持其關係人或關係人之董事、監察人、職員擔任被投資金融機構董事、監察人。3.指派人員獲聘為被投資公司經理人。主管機關金管會並依保險法第 146 條之 1 第 4 項的授權制定「保險業投資未上市未上櫃及私募有價證券管理辦

⁸⁰⁶ 關於工業銀行投資有價證券之相關規定，並可參照工業銀行設立及管理辦法第 10 條至第 14 條。

法」，針對保險業得投資的有價證券種類與限額等為詳細規範。保險法第 146 條之 1 第 3 項的增訂，應係針對在 2007 年保險法修正前，依保險法第 146 條之 1 第 3 項規定所謂的短期投資行為，與依據保險法第 146 條之 6 的長期投資行為，究竟應如何區分等爭議⁸⁰⁷。

而保險法第 146 條之 6 另規定：「保險業業主權益，超過第一百三十九條規定最低資本或基金最低額者，經主管機關核准，投資保險相關事業所發行之股票，不受第一百四十六條之一第一項第三款及第三項規定之限制；其投資總額，最高不得超過該保險業業主權益(1 項)。保險業依前項規定投資而與被投資公司具有控制與從屬關係者，其投資總額，最高不得超過該保險業業主權益百分之四十(2 項)。保險業依第一項規定投資保險相關事業，其控制與從屬關係之範圍、投資申報方式及其他應遵行事項之辦法，由主管機關定之(3 項)。」保險業依據本條規定投資保險相關事業之總額，無需併受保險法第 146 條之 1 第 2 項投資總額的限制⁸⁰⁸。

此外，尚值注意的是保險業負責人應具備資格條件準則(以下簡稱為「保險業負責人準則」)第 3 條第 1 項第 13 款規定，擔任者，不得擔任其他保險業、金融控股公司、銀行、信託公司、信用合作社、農(漁)會信用部、票券金融公司、證券公司、證券金融公司、證券投資信託公司、證券投資顧問公司或期貨商之負責人者。但下列情形，不在此限：(一)因保險業與該等機構間之投資關係，且無董事長、經理人互相兼任情事，並經主管機關核准者。(二)保險業為金融控股公司之子公司者，其負責人得兼任該控股公司或其他子公司之

⁸⁰⁷ 代表案例即為當時中國人壽保險股份有限公司(以下簡稱為「中國人壽」)主張依修正前的保險法第 146 條之 1 第 1 項第 3 款買進中華開發金融控股股份有限公司(以下簡稱為「開發金控」)的股份，意圖取得經營權，但當時中國人壽主張其購買開發金控持股之依據為保險法第 146 條之 1 而非保險法第 146 條之 6，參照參照葉鼎焜(2006)，《金融監理行政中立問題之研究—以開發金經營爭奪戰法令形成為例》，國立臺灣大學法律學研究所碩士論文，頁 28-29；以及行政院二次金改檢討小組(2009)，〈二次金改檢討報告〉，頁 18-21，<http://140.115.78.29/ypchu/wp-content/uploads/2009/09/93201649671.pdf>。

⁸⁰⁸ 參照財政部保險司 2001 年 10 月 3 日台財保字第 0900708159 號函。

負責人。但子公司間不得有經理人互相兼任之情事。(三)保險業為金融控股公司之法人董事、法人監察人者，其負責人因擔任該控股公司之負責人，得兼任該控股公司子公司之負責人。但兼任該控股公司子公司職務以董事、監察人為限。(四)為進行合併或處理問題保險業之需要，經主管機關核准者。除此之外，同條第二項另規定，保險業之董(理)事長、總經理或與其職責相當之人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。但擔任財團法人或非營利之社團法人職務者，不在此限。

(四) 證券業

證券商管理規則第 18 條歷年來，原則上規定，證券商之資金，除由金融機構兼營者另依銀行法規定辦理外，非屬經營業務所需者，不得借貸予他人或移作他項用途；其資金之運用，以該條所列舉者(包括主管機關核准之用途(原為財政部證券暨期貨管理委員會，現為金管會))為限。該規則第 19 條則規範證券商除由金融機構兼營者依有關法令規定外經營自行買賣有價證券業務時，對單一公司投資之上限⁸⁰⁹，同規則第 20 條第 1 項更規定：「證券商除經本會核准之轉投資事業外，其取得公司股份股權之行使應基於公司之最大利益，不得直接或間接參與該發行公司經營或有不當之安排情事。」

⁸⁰⁹ 證券商管理規則第 19 條：「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，應依下列規定辦理：一、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之百分之十；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之百分之二十。二、持有任一外國公司股份之總額，不得超過該公司已發行股份總額之百分之五；持有任一外國公司所發行有價證券之成本總額，不得超過該證券商淨值之百分之十。三、持有單一關係人所發行股權性質有價證券之投資成本總額，不得超過該證券商淨值之百分之五；持有所有關係人所發行股權性質有價證券之投資成本總額，不得超過該證券商淨值之百分之十。但辦理認購(售)權證及結構型商品之履約與避險操作，以及指數股票型證券投資信託基金之受益憑證及該受益憑證所表彰股票組合之避險者，不在此限(1 項)。本規則所稱關係人定義，依財務會計準則公報第六號關係人交易之揭露之規定(2 項)。證券商僅得就自營部位或前條第一項之轉投資方式擇一持有單一公司股份(3 項)。證券商因承銷取得有價證券，與依前項規定取得之有價證券併計，超過本會規定之限額者，其超過部分，應於取得後一年內，依本法第七十五條之規定出售(4 項)。」

金融控股公司法剛通過時，金融控股公司之證券子公司不得轉投資銀行業、票券金融業及信託業。只是於參與金融控股公司設立前，已依證券商管理規則第十八條第四款規定投資者，得繼續持有該事業股份，但不得再增加投資額度，對於已出售之股份亦不得再回補⁸¹⁰，其意旨應為如為金融控股公司之證券子公司，其轉投資應由金融控股公司為之。至於非屬金融控股法規之證券商得以自有資金投資國內保險公司、保險代理人公司或經紀人公司⁸¹¹。到2004年間，又開放未隸屬金融控股公司之證券商符合一定規定者，得以自有資金投資國內金融控股公司⁸¹²，但當時適值中信證券股份有限公司(以下簡稱為「中信證」)是否能合法長期投資開發金控的敏感時期，此一開放非隸屬金融控股公司的證

⁸¹⁰ 參照財政部證券暨期貨管理委員會2002年9月18日台財證二字第0910143818號函。

⁸¹¹ 財政部證券暨期貨管理委員會2002年10月25日台財證二字第0910155942號函：「一、依證券商管理規則第十八條兼復貴會九十一年十月三日中證商業字第○九一○○○一九五七號函辦理。二、證券商得以自有資金投資國內保險公司、保險代理人公司或保險經紀人公司，並應符合下列規定：(一)未加入金融控股公司體系之證券商，可投資保險公司、保險代理人公司及保險經紀人公司。(二)轉投資保險公司、保險代理人公司或保險經紀人公司之總金額不得超過證券商淨值或實收資本孰低百分之十，與其他經本會核准之轉投資合計仍應維持證券商管理規則第十八條第二項所定比率之規範。(三)最近期自有資本適足比率加計本項投資後之比率不得低於百分之二百。(四)證券商於投資保險事業後加入金融控股公司，得繼續持有該事業股份，但不得再增加投資額度，對於已出售之股份亦不得再回補。」

⁸¹² 財政部證券暨期貨管理委員會2004年2月17日台財證二字第0930000588號函：「一 依據證券商管理規則第十八條兼復 貴會九十三年一月八日中證商業字第○九三○○○○○三二號函辦理。二 本會已於中華民國九十一年六月五日以前以台財證二字第○九一○○○○三三四五號函開放證券商得以自有資金轉投資國內銀行，依「信用卡業務機構管理辦法」第二條第七款第三目之規定，銀行亦為信用卡業務之機構，為免證券商資金重複運用增加經營風險，且基於自有資金流動性及安全性所需，爰所建議證券商之自有資金投資國內信用卡業乙案暫緩。三 未隸屬金融控股公司之證券商符合下列規定者，得以自有資金投資國內金融控股公司：(一)轉投資金融控股公司之總金額不得超過證券商最近一次經會計師查核簽證財務報表實收資本或淨值孰低百分之十；與其他經本會核准之轉投資合計仍應維持證券商管理規則第十八條第二項所定比率之規範。(二)最近期自有資本適足比率加計本項投資後之比率不得低於百分之二百。(三)證券商於投資金融控股公司後加入金融控股公司體系者，其已持有金融控股公司之股權，應依「金融控股公司法」等相關規定處理。(四)證券商從事本項投資前應依「金融控股公司法」第十六條及「同一人或同一關係人持有同一金融控股公司有表決權股份總數超過一定比率之適格條件準則」規定辦理。」

券商得以投資國內金融控股公司的措施，被解讀為官股對當時鬧得沸沸揚揚的開發金控之經營權表態，並引發後續諸多紛擾⁸¹³。

最後在 2011 年時金管會發佈統一函示，規定證券商投資具有股權性質者，除經金管會核准外，其全部投資總金額不得超過實收資本額之百分之四十，並依據所投資之事業設定相關投資要件⁸¹⁴。最後，於 2012 年 1 月 10 日增訂證券

⁸¹³ 參照葉鼎煜，前揭註 807，頁 27。

⁸¹⁴ 行政院金融監督管理委員會 2011 年 1 月 21 日金管證券字第 0990073660 號函：依「證券商管理規則」第十八條第一項第四款及第五款規定辦理。二、證券商對具有股權性質之投資，除經本會核准外，其全部投資事業總金額不得超過實收資本額之百分之四十，且投資單一事業之金額不得超過證券商最近期經會計師查核簽證之財務報告淨值比率上限及對被投資事業持股比例上限之規定詳附表。證券商應對轉投資事業擬具管理及風險評估機制。三、證券商得投資證券、期貨相關事業，所稱證券、期貨相關事業，指臺灣證券交易所股份有限公司、臺灣集中保管結算所股份有限公司、臺灣期貨交易所股份有限公司、證券金融事業、證券投資顧問事業、證券投資信託事業、期貨商、期貨經理事業、期貨信託事業及其他經主管機關認定之證券、期貨相關事業，應於投資後十五日內申報主管機關備查。四、證券商投資金融相關事業，非向主管機關申請核准後，不得為之，並應符合下列規定：（一）所稱金融相關事業，指外匯經紀商、票券金融事業、銀行、信託業、保險公司、保險代理人公司或保險經紀人公司、金融控股公司及其他經主管機關認定之金融相關事業。（二）未隸屬金融控股公司之證券商始得轉投資銀行、票券金融事業、信託業、保險公司、保險代理人公司、保險經紀人公司、金融控股公司。（三）參與金融控股公司設立前或加入金融控股公司前，已依證券商管理規則第十八條第四款規定投資者，得繼續持有該事業股份，但不得再增加投資額度，對於已出售之股份亦不得再回補（四）證券商投資金融控股公司後加入金融控股公司體系者，其已持有金融控股公司之股權，應依「金融控股公司法」等相關規定處理。（五）證券商投資金融控股公司前應依「金融控股公司法」第十六條及「同一人或同一關係人持有同一金融控股公司已發行有表決權股份總數超過一定比率管理辦法」規定辦理。五、證券商投資非證券、期貨、金融相關事業，非向主管機關申請核准後，不得為之，並應符合下列規定：（一）所稱非證券、期貨、金融相關事業，指創業投資事業、資產管理服務公司、股東會事務處理中介公司及財務諮詢顧問公司及其他經主管機關認定之事業。（二）證券商投資創業投資事業、資產管理服務公司，限經營證券承銷、自營及經紀業務之綜合證券商。（三）證券商投資創業投資事業除適用證券商負責人與業務人員管理規則第十一條之一規定之限制外，證券商之負責人或受僱人不得擔任該創業投資事業所投資事業之經理人。（四）資產管理服務公司之業務範圍如下：1.提供企業財務再造之諮詢顧問服務。2.提供資產管理公司或其他專業投資機構投資建議，並協助其進行專案評估。3.提供企業營運重整及組織再造之建議。4.協助銀行處理不良企業債權之諮詢顧問服務。5.辦理金融機構金錢債權管理服務。（五）財務諮詢顧問公司之業務範圍如下：1.提供企業財務再造之諮詢顧問服務。2.提供資產管理公司或其他專業投資機構投資建議，並協助其進行專案評估。3.協助銀行處

理不良企業債權之諮詢顧問服務。4.辦理民間參與公共建設相關之財務規劃、評估及顧問業務。5.提供企業重整、組織再造及購併之財務諮詢顧問服務。6.提供股本籌措之財務諮詢顧問服務。7.提供創業投資事業之投資有關財務諮詢顧問服務。8.提供私募資本（privateequityfund）之投資有關財務諮詢顧問服務。9.提供改善資產負債結構之財務諮詢顧問服務。10.提供風險管理及財務工程之財務諮詢顧問服務。六、證券商投資第三點至第五點之事業，應符合下列各款之規定：（一）最近期自有資本適足比率於加計該項轉投資金額試算後之比率，不得低於百分之二百。（二）最近三個月未受證券交易法第六十六條第一款規定處分，或依期貨交易法第一百條第一項第一款處分者。（三）最近六個月未受證券交易法第六十六條第二款處分，或依期貨交易法第一百條第一項第二款處分者。（四）最近一年未受主管機關為停業之處分者。（五）最近二年未受主管機關撤銷部分營業許可之處分者。（六）最近一年未受臺灣證券交易所股份有限公司、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心、臺灣期貨交易所股份有限公司依其營業細則或業務章則處以停止或限制買賣處置者。（七）內部控制制度無重大缺失或異常情事。七、證券商投資證券投資顧問事業、證券投資信託事業、期貨商、期貨經理事業、期貨信託事業、外匯經紀商、票券金融事業、資產管理服務公司及財務諮詢顧問公司，以一家為限。八、證券商投資第四點、第五點事業，應檢具下列書件，向主管機關申請核准：（一）董事會或股東會通過轉投資事業之議事錄。（二）最近期經會計師查核簽證之財務報告。（三）最近期申報之自有資本適足比率於加計本次擬投資金額後之資本適足比率試算資料。（四）投資計畫書：應含投資目的、預期效益評估、資金來源、資金回收計畫及風險管理方式等項目。（五）擬轉投資事業之財務、業務資料：含公司簡介、公司組織、營業項目、經營方向、主要經理人之履歷、資本及股份、股權結構、會計處理方法、原始投資金額、投資損益、未來三年財務評估狀況、最近一期經會計師查核簽證之財務報告、最近一個月自行編製之資產負債表、損益表及重要財務比率分析表、再轉投資事業之名稱及持股情形。（上開資料，如係因設立認股之情形而無法出具者，得免檢附。）（六）其他經本會規定應提出之文件。九、證券商或金融機構兼營證券商因合併繼受被合併公司所持有被投資事業股份，不受單一投資限額及對每一被投資事業之持有股份上限之規定，但不得再增加其持股比率，對於已出售之股份亦不得再回補。十、請臺灣證券交易所股份有限公司落實處理「證券商單一窗口」有關證券商轉投資之相關資料，俾利統計及掌握證券商轉投資事業情形。十一、前財政部證券期貨管理委員會九十一年三月七日台財證（二）字第〇〇一五〇一號令、九十一年四月十七日台財證（二）字第〇〇二五四七號令、九十一年六月五日台財證（二）字第〇九一〇〇〇〇三三四五號令、九十一年九月十日台財證（二）字第〇九一〇〇〇四七六六號令、九十一年九月十八日台財證（二）字第〇九一〇一四三三八一八號令、九十一年十月二十五日台財證（二）字第〇九一〇一五五九四二號令、九十一年十二月四日台財證（二）字第〇九一〇〇〇六〇二八號令、九十二年十二月三十一日台財證（二）字第〇九二〇〇〇五三七九號令、九十三年一月二日台財證（二）字第〇九三〇〇〇〇〇〇五號令、九十三年二月十七日台財證（二）字第〇九三〇〇〇〇五八八號令、九十三年四月二十八日台財證（二）字第〇九三〇〇〇一六九六號令、本會九十三年十二月三日金管證二字第〇九三〇〇〇五八三一號令、九十四年二月十六日金管證二字第〇九四〇〇〇〇六二九號令、九十五年一月二日金管證二字第〇九五〇〇〇〇〇一四號令自即日廢止；本令自即日生效。

商管理規則第 18 條之 1 規定：「證券商轉投資證券、期貨、金融及其他事業，其全部事業投資總金額不得超過該證券商淨值之百分之四十，並應符合公司法第十三條之規定；其轉投資個別事業之範圍及相關規範，由本會另定之(1 項)。證券商併購金融機構，經本會核准者，其投資總金額得不受前項之限制；其超過部分，應於併購後六個月內符合規定(2 項)。專營證券經紀業務之證券商僅得依前條第一項第四款或第一項之轉投資方式擇一持有單一公司股份。」

而依據金管會 2012 年 3 月 15 日金管證券字第 1010008508 號函，現行證券商轉投資事宜，有以下重點：1.證券商得投資證券、期貨相關事業，所稱證券、期貨相關事業，指臺灣證券交易所股份有限公司、臺灣集中保管結算所股份有限公司、臺灣期貨交易所股份有限公司、證券金融事業、證券投資顧問事業、證券投資信託事業、期貨商、期貨經理事業、期貨信託事業及其他經主管機關認定之證券、期貨相關事業，應於投資後十五日內申報主管機關備查；且投資臺灣證券交易所股份有限公司、臺灣集中保管結算所股份有限公司及臺灣期貨交易所股份有限公司不得超過各該事業股份之百分之五。2.證券商投資金融相關事業，非向主管機關申請核准後，不得為之，並應符合下列規定：(1)所稱金融相關事業，指外匯經紀商、票券金融事業、銀行、信託業、保險公司、保險代理人公司或保險經紀人公司、金融控股公司及其他經主管機關認定之金融相關事業。(2)未隸屬金融控股公司之證券商始得轉投資銀行、票券金融事業、信託業、保險公司、保險代理人公司、保險經紀人公司、金融控股公司。(3)參與金融控股公司設立前或加入金融控股公司前，已依證券商管理規則第十八條之

十二、另前財政部證券管理委員會八十一年六月一日台財證(二)字第〇一一〇九號函、八十二年十二月三十日台財證(二)字第四八三二〇號函、八十三年三月七日台財證(二)字第〇四三二號函、八十三年十一月七日台財證(二)字第四一四五三號函、八十五年七月五日台財證(二)字第〇二五〇六號函及前財政部證券暨期貨管理委員會八十六年十月二十八日台財證(二)字第〇四八五五號函、八十九年十月二十七日台財證(二)字第〇四六八七號函、八十九年十一月十七日台財證(二)字第〇四九六五號函，依 100 年 1 月 21 日金管證券字第 09900736602 號函停止適用。」

一規定投資者，得繼續持有該事業股份，但不得再增加投資額度，對於已出售之股份亦不得再回補。(4)證券商投資金融控股公司後加入金融控股公司體系者，其已持有金融控股公司之股權，應依「金融控股公司法」等相關規定處理。(5)證券商投資金融控股公司前應依「金融控股公司法」第十六條及「同一人或同一關係人持有同一金融控股公司已發行有表決權股份總數超過一定比率管理辦法」規定辦理。

3.證券商投資非證券、期貨、金融相關事業，非向主管機關申請核准後，不得為之，並應符合下列規定：(1)所稱非證券、期貨、金融相關事業，指創業投資事業、創業投資管理顧問公司、資產管理服務公司、股東會事務處理中介公司、財務諮詢顧問公司及其他經主管機關認定之事業。(2)證券商投資創業投資事業、創業投資管理顧問公司、資產管理服務公司，限經營證券承銷、自營及經紀業務之綜合證券商。(3)證券商投資創業投資事業除適用證券商負責人與業務人員管理規則第十一條之一規定之限制外，證券商之負責人或受僱人亦不得擔任該創業投資事業所投資事業之經理人。(4)證券商投資創業投資事業及創業投資管理顧問公司不得與證券商之母公司、證券商母公司具有控制力之轉投資事業或上開事業之內部人共同持股。

4.證券商投資之創業投資事業所投資之標的，不得為證券商之母公司、證券商母公司具有控制力之轉投資事業、上開事業之內部人所投資之公司。(6)證券商持有創業投資事業股份具控制力者，並應遵守一定的對上市上櫃公司持股的合計限額、該創業投資事業之種類與範圍應經董事會決議、一定的內部與風險控制制度、揭露該創業投資事業之財務業務資訊、轉投資上限限額（轉投資證券、期貨、金融及其他事業，其全部事業投資總金額不得超過該證券商最近期經會計師查核簽證之財務報告淨值之百分之四十，且投資金融相關事業及非證券、期貨、金融相關事業之總金額不得超過證券商淨值之百分之二十）。

5.除此之外，證券商的轉投資尚必須符合一定的資本適足率、法律遵循記錄、公司治理或內部控制系統等要求。

五、金融機構合併的事先許可

鑑於金融機構所涉公益性與社會性，控制金融業變動對社會的影響，金融主管機關對金融機構的合併，具有比一般企業合併案件更謹慎與廣泛的介入權⁸¹⁵。幾乎所有金融機構，不論規模大小或市場占有率高低，其合併或受讓或讓與其他金融機構之全部或部分營業或資產，均應事先經主管機關核准或許可，例如銀行法第 58 條、證券商管理規則第 3 條、第 46 條、證券投資信託事業管理規則第 31 條、證券投資顧問事業管理規則第 17 條等均是。

但前述法令多數未詳主管機關的審核標準，或相關審核標準主要審酌重點為財務狀況、違法記錄或公司治理情形等，而未論及競爭因素。比較特別的是金融機構合併法第 6 條規定，主管機關為合併之許可時，應審酌下列因素：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。

六、問題金融機構的市場退出機制

我國問題金融機構處理機制，以金融控股公司法第 19 條為代表。依據金融控股公司法第 19 條規定，金融控股公司或其銀行子公司、保險子公司或證券子公司發生財務或業務狀況顯著惡化，不能支付其債務或調整後淨值為負數，經主管機關認為有緊急處理之必要，對金融市場公平競爭無重大不利影響者，其與金融控股公司或符合金融控股公司設立要件的既存公司為合併、概括讓與、

⁸¹⁵ 參見林音(1991)，〈臺灣地區金融機構合併及改制問題之研究〉，《臺灣銀行季刊》第 42 卷第 2 期，頁 6。

概括承受，或者同一人或同一關係人持有其有表決權股份達三分之一以上，或由金融機構轉換設立時，得免依公平法第 11 條第 1 項規定辦理⁸¹⁶。

銀行法第 62 條以下亦有類似規定，銀行因業務或財務狀況顯著惡化，不能支付其債務或有損及存款人利益之虞時，主管機關應派員接管、勒令停業清理或為其他必要之處置，必要時得通知有關機關或機構禁止其負責人財產為移轉、交付或設定他項權利，函請入出國管理機關限制其出國。依據銀行法第 62 條之 2 與 62 條之 3，銀行經主管機關派員接管者，銀行之經營權及財產之管理處分權均由接管人行使之，而接管人於報經主管機關核准後得對接管銀行為下列處置：(一)委託其他銀行、金融機構或中央存款保險公司經營全部或部分業務。(二)增資、減資或減資後再增資。(三)讓與全部或部分營業及資產負債。(四)與其他銀行或金融機構合併。(五)其他經主管機關指定之重要事項。更重要的是，按銀行法第 62 條之 4 規定，銀行或金融機構依前述規定讓與營業及資產或負債，或者是與其他銀行或金融機構合併時，除相關銀行或金融機構之股東會決議門檻得調降、債權讓與、解散或合併之通知得以公告代替等外，經主管機關認為有緊急處理之必要，且對金融市場競爭無重大不利影響時，免依公平法第 11 條第 1 項規定向公平會申報。除此之外，保險業(保險法第 149 條、149 條之 7)、農漁會信用部(金融機構合併法第 13 條)、票券金融公司(票券金融管理法第 52 條準用銀行法第 62 條至 62 條之 9)亦有類似的清理機制及免依公平法第 11 條第 1 項向公平會申報的規定。

⁸¹⁶ 按目前公平法第 11 條第 1 項已改為事前申報異議制，而非事前申請許可制，然金融控股公司第 19 條多年來均未為相應修改，仍載為：「……免依公平交易法第十一條第一項規定向行政院公平交易委員會申請許可：……」

第二項 金融業的公平法適用案例

第一款 概說

本文採取的研究方式為，主要以公平會網站上所列的「本會行政決定」資料庫為資料來源，且參照金管會對主要將金融業務區分為銀行、證券與保險三大類，且金融業相關法規均要求金融機構應在公司名稱上標明其所營業務，因此本文將以「金融」、「銀行」、「保險」與「證券」為關鍵字於公平會網站「本會行政決定」資料庫的案由進行搜尋。另因公平法於 2002 年 2 月 6 日修正後就結合案的審查從事前許可制改為申報異議制，故 2002 年 2 月之後，即不再有結合許可決定書。除禁止結合案或結合附許可案得在公平會前述「本會行政決定」資料庫中查得外，公平會決定不為異議的結合案，都僅以新聞稿或電子報等方式對外說明不為異議的理由，然因公平會網站僅列出最近六個月的新聞稿內容，再加上似無任何書面紙本文件彙整歷年來公平會新聞稿內容，而公平會網站上所公布之委員會決議，又無具體理由，故本文作者將以各大法律網路資料庫目前所能蒐集的歷年關於公平會不為異議的金融業結合案件之相關法律新聞為基礎，研究 2002 年 2 月份以後的金融業相關結合案件。

經以前述資料蒐集後，可發現公平會歷年來所處理的金融業案例，明顯以結合案與違反公平法第 24 條的案例為大宗，其餘的案例類型，則為聯合行為許可案(包括金融機構加入與退出的通報)與處分案，與公平法第 21 條不實廣告案，並有極少數的違反第 10 條⁸¹⁷與第 19 條案例⁸¹⁸。由於 19 條處分案例過少，而公平法第 21 條不實廣告案例並無特殊性，聯合行為的處分案例理由也相當一般，

⁸¹⁷ 例如公平會公處字第 091132 號處分書(財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心濫用獨占地位行為案)、公處字第 091133 號處分書(臺灣證券交易所股份有限公司濫用獨占地位行為案)，但此兩案最後分別經行政院院臺訴字第 0920090308 號決定書與 0920088278 號決定書撤銷確定。

⁸¹⁸ 如行政院公平交易委員會公處字第 095129 號處分書(康和綜合證券股份有限公司與康和期貨股份有限公司等舉辦「哇！送豪宅」贈品贈獎活動，其最大獎項 1,000 萬元豪宅購屋基金獎額過當，為以利誘之方法，使競爭者之交易相對人與自己交易之行為，而有限制競爭或妨礙公平競爭之虞，違反公平交易法第 19 條第 3 款規定案)。

故本文以下將主要針對金融業結合管制與公平法第 24 條實務與此等執法趨向提出說明、分析以及具體建議。

第二款 金融業結合管制實務

一、金融控股公司法通過前的金融機構結合案件

本文作者曾依據公平會公報針對 2001 年 7 月前金融控股公司法通過前公平會曾審議過的金融機構結合案件，進行彙整⁸¹⁹，發現公平會於考量涉及金融產業結合案的限制競爭不利益時，主要認為市場過度競爭、金融市場集中度分散且競爭家數眾多、參與結合事業的市場占有率不高且結合後並不會顯著提高其於各相關市場市場占有率，對市場結構不會有不利影響，並會考量主管機關的意見，且認為金融市場持續開放，故基本上並不認為涉及金融機構的結合案有何限制競爭的疑慮⁸²⁰。至於整體經濟利益而言，公平會考量的因素極為廣泛，除了考量能提升參與結合之金融機構的效率與競爭力(包括擴大與達成經濟規模、促成金融機構適度大型化與國際化、使經營更專業化與國際化)，以及能提供消費者與企業更完整、多樣性與專業服務外，更明顯看出公平會配合產業政策的態度，包括該結合案該等結合案有利或配合政府相關產業政策的推動(包括推動綜合銀行、將信託投資公司逐步納入銀行體系、信用合作社改制轉型與銀行合併等政策)⁸²¹。

二、轉換設立金融控股公司的結合案件

而在金融控股公司法通過後，涉及金融機構的結合案件，主要為兩大類，一為轉換設立金融控股公司，二則為金融控股公司併購其他金融機構⁸²²。而就

⁸¹⁹ 經本文作者交叉比對，在 2001 年中旬前，公平會網站上所能搜尋到的結合許可案件資料明顯不全而有缺漏，故另以公平會公報為參考資訊來源。

⁸²⁰ 參照顏雅倫，前揭註 1，頁 121-122。

⁸²¹ 參照顏雅倫，前揭註 1，頁 122-123。

⁸²² 至於金融控股公司法通過前涉及金融機構的許可結合案例類型，如果以組織型態區分，大致可分為外國銀行在台分行申請受讓其他外商銀行在台分行之營業或財產；外國銀行與保險經紀

轉換設立金融控股公司案件，主要集中在 2001 年底，當時公平會全數核准成立金融控股公司的結合案，許可理由也大同小異，認為國內當時保險業、證券業及銀行業等市場事業家數均多，競爭亦屬激烈，從事股份轉換或營業讓與等設立金融控股公司行為之金融機構，其市場占有率不高，且金融控股公司其業務主要為投資及對被投資事業之管理，本身並未實際從事及提供金融服務，如涉及跨業整合或異業結合，結合後對國內金融市場之市場結構及市場集中度並不生任何實質變動，對國內市場之競爭性及服務便利性等亦不致產生負面影響。且我國金融產業朝股權集中化、組織大型化、經營多角化方向發展已成趨勢，結合完成後，擬設立的金融控股公司有限公司得進行集團資源整合，同時調整組織規模與增進資金配置效率，提升整體企業集團對風險承擔之能力等，或得提供客戶更多樣化之金融商品及一次購足之服務，提升相關金融商品或服務之品質與效益，同時達到範疇經濟與經營穩定等，亦得增強其承受風險之程度，並透過客戶資訊共享、營業場所設備共用、專業員工跨業共同行銷、及精簡人事及整合資訊設備等，發揮營業綜效，且幾乎所有個案都特別指出該等結合案符目前金融產業政策，對整體經濟應有助益⁸²³。

人公司、證券投資顧問公司結合；外國金融機構於我國境外合併，致改變渠等公司國內分公司控制或從屬關係、承受國內資產或直接或間接控制國內金融公司之結合；外國保險公司與國內保險公司結合案；國內銀行與信託投資公司結合；國內銀行與票券金融公司結合；國內銀行與基層信用合作社結合；國內銀行與證券公司之結合；國內證券商之結合案；國內銀行與投資顧問公司結合案；金融機構轉投資金融周邊之相關事業；四、金融機構與其他非金融產業結合之案例等，參照顏雅倫，前揭註 1，頁 112-118。

⁸²³ 參照行政院公平交易委員會結合許可決定書（90）公結字第 1007 號、1008 號、1009 號、1010 號、1011 號、1012 號、1013 號、1014 號、1028 號、1056、1063、1064 與 1077 號、公結字第 091039 號與 091044 號。公平會在其中部分個案並直接計算結合前後市場集中度 HHI 指數，並據此認為並無限制競爭疑慮，參照行政院公平交易委員會結合許可決定書（90）公結字第 1028 號及公結字第 091044 號，且公結字第 091044 號結合許可決定書還特別指出中央信託局、臺灣土地銀行及臺灣銀行擬以股份轉換方式設立臺灣金融控股股份有限公司一案，對該金融集團之客戶而言，其金融服務之地理便利性將有相當程度之提升。

三、金融業的整併

而在 2001 年底的金融控股公司設立潮過後，緊接著是金融業開始逐步進行整併。但多數的許可理由，也是指出有業務重疊之市場（如銀行業）尚屬低度集中市場，市場競爭激烈，結合後所涉金融控股公司或金融機構的業務量及市場占有率之增加幅度有限，故無限制競爭疑慮，對於市場競爭性及服務便利性不致產生負面影響⁸²⁴；也不會造成參進市場障礙；且新競爭者符合相關法令規定即得進入市場參與競爭，亦不會削弱交易相對人選擇其他商品或服務之能力或談判能力⁸²⁵。比較特別的是在美商花旗銀行計劃透過完全持股的花旗環球

⁸²⁴參照建華金融控股股份有限公司擬取得台北國際商業銀行股份有限公司百分之百股權提出結合案、中國信託金融控股公司擬取得萬通銀行股份有限公司百分之百股權提出結合申報案、台新金融控股股份有限公司擬於彰化商業銀行股份有限公司股東臨時會改選董監事之際取得 15 席董事中之 8 席直接或間接控制彰化銀行之業務經營或人事任免提出結合申報案、中華開發金融控股股份有限公司與金鼎綜合證券股份有限公司提出結合申報案、合作金庫商業銀行股份有限公司及法商法國巴黎保險股份有限公司擬以合資方式籌組合作金庫人壽保險股份有限公司提出結合申請案、交銀金融控股股份有限公司擬取得中國國際商業銀行股份有限公司及中國產物保險股份有限公司百分之百股份結合案。另在台新金融控股股份有限公司與荷商愛康台灣股份私有限公司(AEGON Taiwan Holding B.V.)擬以合資方式在我國新設人壽保險公司案，公平會特別指出該合資公司為新設事業，故現階段不會對市場集中度造成顯著變化，亦尚無得以不受市場競爭之拘束，而提高商品價格或服務報酬；參與結合事業結合後，市場結構變動亦相當有限，並無損於現存事業間之競爭。此外，由於保險代理人市場家數眾多，競爭激烈，且人壽保險商品銷售通路並非僅透過保險代理人銷售，所以並不會顯著影響其他人身保險業者銷售保險商品之通路，亦無限制人身保險市場競爭或妨礙其他競爭者選擇交易相對人之虞，以上案例來源均來自台灣法律網，「公平法新訊」，http://www.lawtw.com/article.php?template=article_category_list&article_category_id=1482&area=free_browse，最後瀏覽日 2012 年 6 月 5 日。

⁸²⁵例如台新國際商業銀行股份有限公司概括承受慶豐商業銀行股份有限公司信用卡業務提出結合申報案，參照臺灣法律網，「不禁止台新銀行概括承受慶豐銀行信用卡業務結合案」，http://www.lawtw.com/article.php?template=article_content&area=free_browse&parent_path=,1,786,1482,&job_id=157943&article_category_id=2225&article_id=85982，最後瀏覽日 2012 年 9 月 28 日；富邦金融控股股份有限公司擬取得安泰人壽保險股份有限公司百分之百股份提出結合申報案，參照臺灣法律網，「不禁止富邦金控取得安泰人壽百分之百股份結合案」，http://www.lawtw.com/article.php?template=article_content&area=free_browse&job_id=144530&pare

商業銀行股份有限公司，再由花旗環球銀行與華僑銀行合併案，特別提到往來客戶如果是大型集團公司，對結合事業提高商品價格、或服務報酬具有相當抗衡力量。如為涉及金融控股公司的結合案，公平會並認為所涉金融控股公司得經由區域互補性達成通路擴展、擴大經營規模，及透過資源整合及交叉行銷，充分發揮集團經營綜效。對消費者而言，可透過金融控股公司公司享受多元化、低成本之服務，對整體經濟利益應有助益，故不禁止結合⁸²⁶。

其中最值得注意者為兩件公股金融機構整併案，在臺灣銀行股份有限公司(以下簡稱為「臺灣銀行」)擬與中央信託局股份有限公司(以下簡稱為「中央信託局」)合併乙案，公平會以 2006 年 6 月 1 日第 760 次委員會議決議認為該案結合後雖會使結合後的存續公司臺灣銀行在銀行存、放款市場之占有率達 10% 上下，市場排名皆躍升至第 1 位，惟其等結合後市場占有率並未有顯著提高，且市場集中度仍呈分散狀態，尚難認具有支配市場地位或有顯著限制競爭疑慮，對於市場競爭性及服務便利性亦不致產生負面影響。復衡酌臺灣銀行與中央信託局之結合係財政部著眼於透過公股銀行整併以帶動我國金融機構整併，且參

nt_path=,1,786,1482,&article_category_id=2105&article_id=75122，最後瀏覽日 2012 年 9 月 28 日等。

⁸²⁶參照建華金融控股股份有限公司擬取得台北國際商業銀行股份有限公司百分之百股權提出結合案、中國信託金融控股公司擬取得萬通銀行股份有限公司百分之百股權提出結合申報案、台新金融控股股份有限公司擬於彰化商業銀行股份有限公司股東臨時會改選董監事之際取得 15 席董事中之 8 席直接或間接控制彰化銀行之業務經營或人事任免提出結合申報案、中華開發金融控股股份有限公司與金鼎綜合證券股份有限公司提出結合申報案、國泰金融控股股份有限公司擬以公開收購、內部人轉讓持股或其他符合法令之方式取得第七商業銀行股份有限公司股份總額三分之一以上提出結合申報案、交銀金融控股股份有限公司擬取得中國國際商業銀行股份有限公司及中國產物保險股份有限公司百分之百股份結合案，以上案例來源均來自台灣法律網，「公 平 法 新 訊」，http://www.lawtw.com/article.php?template=article_category_list&article_category_id=1482&area=free_browse，最後瀏覽日 2012 年 6 月 5 日。

與結合事業結合後得藉由整合資源、業務互補以提昇競爭力，並對整體經濟利益有所助益⁸²⁷。

在臺灣銀行、臺灣土地銀行股份有限公司、中國輸出入銀行等事業擬以股份轉換方式設立臺灣金融控股股份有限公司案中，公平會也於 2007 年 10 月 4 日第 830 次委員會議決議不禁止其結合，並發縮短期間通知，其主要理由為雖然參與結合事業結合後於存款及放款等 2 個市場之占有率超過 15%，但也是基於與臺灣銀行擬與中央信託局合併乙案的類似理由，並強調透過公股銀行整併以帶動我國金融機構整併，對整體經濟應有所助益⁸²⁸。

如涉及異業結合者(例如銀行業與保險業或證券業)，對於相關市場之市場結構、市場集中度、市場競爭性、服務便利性等，尚不致產生實質衝擊或形成負面影響，可認為無限制競爭之疑慮。且結合後可形成跨業整合機制、進行金融創新以研發具整合性金融商品，並得以共同行銷等方式，滿足消費者一次購足之需求。系爭金融控股公司本身亦得進行集團企業資源整合，提升集團經營效率與風險承擔之能力，以達成設立金融控股公司之實質意義⁸²⁹。

在奇異公司(General Electric Company)透過關係企業 GE Capital Taiwan Holdings 取得萬泰商業銀行股份有限公司三分之一以上股權且將指派將近半數董監席次提出結合申報案，並特別提出，該結合案是外資購併台灣銀行首例，奇異公司除將引進全球金融服務市場經驗、技術及管理能力，大幅提昇萬泰商銀股份有限公司國際化程度，藉此改善事業經營體質，同時，奇異公司可運用

⁸²⁷ 參照台灣法律網，「公平會通過臺灣銀行與中央信託局結合案」，http://www.lawtw.com/article.php?template=article_content&area=free_browse&parent_path=,1,786,1482,&job_id=103303&article_category_id=1983&article_id=44286，最後瀏覽日 2012 年 6 月 5 日。

⁸²⁸ 參照台灣法律網，「通過臺灣銀行、土地銀行、輸出入銀行設立臺灣金控案」，http://www.lawtw.com/article.php?template=article_content&area=free_browse&parent_path=,1,786,1482,&job_id=128031&article_category_id=2074&article_id=62969，最後瀏覽日 2012 年 6 月 5 日。

⁸²⁹ 參照台灣法律網，「第一金控取得明台產險百分之百股份案」，http://www.lawtw.com/article.php?template=article_content&area=free_browse&parent_path=,1,786,1482,&job_id=41772&article_category_id=44&article_id=17526，最後瀏覽日 2012 年 6 月 5 日。

優勢商譽，以其他產業客戶群為基礎，進行交叉行銷，提昇事業經營效率。又例如在中國信託金融控股股份有限公司擬取得大都會國際人壽保險股份有限公司百分之百股份的結合申報案，公平會另特別指出，金融控股公司如經金融業主管機關核准，即能取得保險事業之經營權，進行設計、研發之保險商品亦須通過嚴格審查，而為金融業主管機關所加以管控，相關技術之發展並不會對他事業跨業經營人身保險之商品及服務產生限制⁸³⁰。

就異業結合而言，最有意思的案例，當屬台灣證券集中保管公司與台灣票券集中保管結算公司預計在「證券集中保管事業管理規則」與「短期票券集中保管結算機構許可及管理辦法」修正發布生效日起九十天內合併而向公平會提出結合申報，公平會雖認定臺灣證券集中保管公司與臺灣票券集中保管結算公司分別是台灣唯一經核准成立證券集中保管事業及短期票券集中保管機構，經依公平法施行細則第 4 條計算兩者市場占有率，兩者分別在證券集中保管業市場及短期票券集中保管結算業市場具有百分之百市場占有率，但因參與結合事業間並無業務範圍重疊情形，亦無顯著限制競爭疑慮⁸³¹。

另有金融機構與非金融機構的異業結合案，代表案例為國泰人壽保險股份有限公司(以下簡稱為「國泰人壽」)擬取得霖園公寓大廈管理維護股份有限公司(以下簡稱為「霖園公寓管理公司」)百分之九十股權之結合案，在該案中公平會認為兩者業務並無重疊之處，不致提高參與結合事業在相關市場之市場占有率，市場結構及市場競爭程度並未產生變化，無限制競爭疑慮；至於整體經濟利益上，則因霖園公寓管理公司本即負責國泰人壽集團內所屬公寓級大廈的管理維護工作，結合後當可滿足國泰人壽所屬大樓管理維護暨修繕需求，確保

⁸³⁰ 公平會於合作金庫商業銀行股份有限公司及法商法國巴黎保險股份有限公司擬以合資方式籌組合作金庫人壽保險股份有限公司提出結合申請案亦有類似意見。

⁸³¹ 參照法源法律網，「公平會通過台灣集保與票保公司結合申請」，available at <http://www.lawbank.com.tw/news/NewsContent.aspx?AID=2&NID=36730.00&kw=%E9%9B%86%E4%B8%AD%E4%BF%9D%E7%AE%A1%26%E7%B5%90%E5%90%88&TY=1&sd=2005-05-03&ed=2012-05-03&total=2&NCLID=&lsid=>，最後瀏覽日 2012 年 6 月 5 日。

大樓品質，間接提升承租戶滿意度，並減少國泰人壽及霖園集團企業負責人之重複配置，促進資源應用效益；另得以國泰人壽集團之經營經驗協助霖園公寓管理公司提供更完整之服務予客戶⁸³²。

第三款 公平法第 24 條的適用

一、概說

除了結合案以外，公平會對金融業案件的審查重心，明顯集中在契約條款與行銷方式是否違反公平法第 24 條的概括條款。早在 1994 至 1997 年間，公平會就陸續針對金融業的相關契約進行行業導正，包括「信用卡循環信用利息計算」導正案⁸³³、「設定抵押權登記規費轉嫁」導正案⁸³⁴、「定期儲蓄存單逾期處理相關資訊揭露」導正案⁸³⁵、「銀行借貸契約七項約款建議修正方向」導正案⁸³⁶、「支票存款留存金額資訊透明」導正案⁸³⁷、「金融機構借貸契約導正案」

⁸³² 該案例資料係從公平會任職人員所撰寫之論文中取得，參見陳俊廷(2004)，〈我國結合規範之研究—以審理程序及實體標準為中心〉，國立臺灣大學國家發展研究所碩士論文，頁 119-120。

⁸³³ 行政院公平交易委員會 83 年 7 月 13 日第 144 次委員會議決議。

⁸³⁴ 行政院公平交易委員會 83 年 12 月 21 日第 167 次委員會議決議。

⁸³⁵ 行政院公平交易委員會 83 年 12 月 28 日第 168 次委員會議決議，並參照行政院公平交易委員會（84）公壹字第 00108 號函：「關於銀行未預先通知定期儲蓄存單屆期及明示存單逾期處理辦法，致存款戶遭受損失之行為，經邀集相關單位到會研商，並提本會八十三年十二月二十八日第一六八次委員會議決議，為期交易資訊充分透明，銀行應事先在契約或類似書面資料中，明白記載有關定期儲蓄存款逾期處理辦法等規定，以告知存款人有關資訊，俾利其作最適切之選擇。各銀行應於八十四年三月一日前完成調整作業，否則，即有違反公平交易法第二十四條之嫌。」但此已經行政院公平交易委員會 91 年 11 月 6 日公壹字第 0910010856 號令廢止。

⁸³⁶ 行政院公平交易委員會 84 年 1 月 4 日第 169 次委員會議決議。該銀行借貸契約七項約款建議修正方向為：(1)「民法保證章節抗辯權之拋棄」：1.保證人之債務應貫徹從屬性原則，2.保證債務之約款，不得有排除民法第七百四十一至七百四十四、七百五十一至七百五十三、及七百五十五條之規定。但工商貸款契約條款涉及民法第七百五十五條規定者，得由銀行與工商業者個別商議。(2)「未列期債權之抵銷權行使」：有左列三種情形之一者，銀行不得行使抵銷權：1.法令有禁止抵銷之規定者。2.當事人有約定不得抵銷者。3.基於無因管理或第三人因交關係易經由委任該銀行向借款人付款者。(3)「抵充權之約定」：銀行處分擔保物所得價金，或（及）抵償金額，如不足抵充借款人所負全部債務者，應依民法第三百二十一至三百二十三條之規定

導正案⁸³⁸。其後公平會彙整前述行業導正案，而以公壹字第 0910010855 號令訂定「公平法對金融業經營行為之規範說明」，並以公壹字第 0910010856 號函同時廢止前述行業導正案⁸³⁹。該規範說明其後經歷次修正，最後於 2005 年變更名

為抵充。但銀行指定之順序及方法較民法第三百二十三條之規定更利於借款人者，從其指定。

(4) 「債務人債信不足時，強制拋棄期限利益，且債權人免除通知義務」：銀行行使加速條款事由，以左列情形為限：1.任何一宗債務不依約清償本金時。2.依破產法聲請和解、聲請宣告破產、聲請公司重整經票據交換所通知拒絕往來、停止營業、清理債務時。3.依約定原負有提供擔保之義務而不提供時。4.因死亡而甚繼承人聲明為限定繼承或拋棄繼承時。5.因刑事而受沒收主要財產之宣告時。6.任何一宗債務不依約付息時。7.擔保物被查封或擔保物滅失、價值減少或不敷擔保債權時。8.立約人對銀行所負債務，其實際資金運用與該銀行核定用途不符時。9.受強制執行或假扣押、假處分或其他保全處分，致銀行有不能受償之虞者。銀行依前開第 6. - 18. 事由行使加速條款應於事先以合理期間通知或催告立約人。銀行公會應按季蒐集各金融行庫實施加速條款之件數及案例供公平會參酌。(5) 「不確定概括條款之遵守」：除借貸契約本約及附約各項約定外，如有未盡事宜，應由雙方另行議定。(6) 「確定抵押權擔保之範圍」（最高限額抵押權）：(1) 關於最高限額抵押權所擔保債權範圍之約定，宜適時配合民法物權編修正草案初稿第八百八十三條之一之增訂條文，作適法之約定，使之在今後抵押契約簽訂中，逐步回歸至因授信關係所生之債務。(2) 未修正前，有關最高限額抵押權之擔保債權範圍之「保證」部分，建議由銀行授信人員向抵押人詳為解說，或以紅色或大型粗黑字體（或線條）印載，以喚起抵押人之注意，俾便其與銀行商議是否將本部分納入擔保範圍之。(7) 「義務之不對等」：請各銀行自競爭服務觀點斟酌訂定。例如銀行於借款人清償抵押權所擔保之債權後，應即協力辦理塗銷抵押權登記。導正期限定至八十四年六月三十日止，同年七月一日起業者須全面配合改正。」

⁸³⁷ 行政院公平交易委員會 84 年 3 月 8 日第 178 次委員會議決議。並參照行政院公平交易委員會 (84) 公壹字第 01933 號：「一 有關金融機構對支票存款戶要求留存一定金額乙事，本會第一六三次委員會議決議，銀行未預先告知存款戶有要求存款實績，亦未告知存款實績標準及存款往來情形不佳時，得停止發給空白支票之作法，使存款戶不知情而申請支票帳戶，在往來時日後，銀行再以須達存款餘額，否則拒發支票使用為由，迫使存款戶存入定額存款，應屬公平交易法第二十四條所定足以影響交易秩序之顯失公平行為。二、鑑於系爭行為為銀行業共通問題，經邀集相關單位到會研商，並提本會第一七八次委員會議決議，金融機構如要求支票存款戶留存一定金額，應於八十四年五月三十一日前完成調整作業，於契約中明定左列事項，否則即有違反公平交易法第二十四條之嫌：(一) 存款餘額，調整之通知及生效時間。(二) 未達存款數額之效果，如扣繳定額費用、或停止使用支票等規定。」但此函業已依據行政院公平交易委員會 91 年 11 月 6 日公壹字第 0910010856 號令廢止。

⁸³⁸ 行政院公平交易委員會 86 年 3 月 5 日第 279 次委員會議決議。

⁸³⁹ 行政院公平交易委員會 91 年 11 月 06 日公壹字第 0910010856 號函：「廢止本會八十三年七月二十七日公壹字第六三五七六號函（信用卡循環計息導正案）、八十四年一月六日公壹字〇〇〇五一號函（金融機構設定抵押權登記規費轉嫁導正案）、八十四年一月九日公壹字〇〇一

稱為「行政院公平交易委員會對於金融業經營行為之規範說明」（以下簡稱為「金融業經營行為規範說明」）。

金融業經營行為規範說明第一點及第五點特別值得注意，按第一點特別指出，金融業者倘憑恃其優勢地位或利用資訊不對稱之特性，促使交易相對人為錯誤之決定或迫使交易相對人進行交易，從事限制競爭或不公平競爭行為，例如聯合議定存放款利率或相關手續費等商品價格或服務報酬、隱匿申請信用卡或特定貸款專案之條件、未揭露重大交易資訊、不當限制房屋貸款借款人提前清償、不當行使債權保全措施、未明確限定連帶保證人之責任範圍、行銷與商品（或服務）結合之消費性貸款業務時未充分揭露貸款本質等，均具有限制競爭或不公平競爭本質，除將侵害以品質、價格、服務等效能競爭本質為中心之公平競爭，或具有商業競爭倫理非難性外，亦將危害相關金融市場之正常發展。而第五點則列出公平會認為金融業者得以公平法第 24 條論處之足以影響交易秩序之欺罔或顯失公平行為態樣，以下並配合具體實務案例一併說明之⁸⁴⁰：

二、資訊不透明之欺罔或顯失公平行為

(一) 案例類型

屬於此等者，包括未揭露借款利率(金融業經營行為規範說明第五點第(一)項)⁸⁴¹、未於借貸契約明定行使加速條款事由(金融業經營行為規範說明第五

○八號函(銀行定期儲蓄存單逾期處理相關資訊揭露導正案)、八十四年一月二十四日公壹字第○○五○○號函(銀行借貸契約七項約款建議修正方向導正案)、八十四年三月二十二日公壹字第○一九三三號函(金融機構要求支票存款戶須留存定額餘額之資訊揭露問題導正案)及八十六年五月二十九日公壹字第○一八六六一八號函(金融機構簽立借據或借貸契約於借款人簽章時應寫明利率，且原則上應簽立正本二份由雙方各執一份導正案)。」

⁸⁴⁰ 以下分類為本文作者參照公平會處分實務與金融業經營行為規範說明的相關規定，自行分類而成。

⁸⁴¹ 並參照行政院公平交易委員會 86 年 05 月 29 日(86)公壹字第(86)公壹字第 01866 號、01867 號函：「……說明：一、本案緣由：緣民眾來函申訴，其向銀行辦理房屋貸款，銀行於借款人簽章時未將到利率寫明，而係事後填上，具無借款契約而僅簽立借據由業者執存，並非雙方各持一份，顯有失公平。二 案經本會調查，金融業者慣於簽定借貸契約或借據時先要求借

點第(三)項)、未揭露抵押權擔保範圍(金融業經營行為規範說明第五點第(五)項)、未揭露存款業務相關計息、計費資訊(金融業經營行為規範說明第五點第(八)項)⁸⁴²、未揭露定期儲蓄存單逾期處理相關資訊(金融業經營行為規範說明第五點第(九)項)、未揭露支票存款流存金額相關資訊、(金融業經營行為規範說明第五點第(十)項)、未揭露信用卡循環信用利息計算方式(金融業經營行為規範說明第五點第(十一)項)、未揭露現金卡業務相關重要交易資訊(金融業經營行為規範說明第五點第(十二)項)、行銷與商品(或服務)結合之消費性貸款業務時未充分揭露貸款本質(金融業經營行為規範說明第五點第(十五)項)。

進一步觀察，公平會認為金融機構與其交易相對人間若存有資訊不對稱的情事而金融機構又未積極揭露相關資訊時，即足以違反公平法第 24 條，不論該金融機構的市場占有率為何。而前述所列的行為，所涉及之未揭露資訊，均為公平會認定屬足以影響金融機構交易相對人交易決定之重要資訊。公平會在其相關處分書及金融業經營規範說明中對於此類資訊不透明的欺罔或顯失公平行為，其典型的論述為金融機構為具有相對市場力或市場資訊優勢地位之事業，倘利用交易相對人資訊不對等或其他交易上相對弱勢地位從事交易，即違反公

款人簽章，事後由業者自行填上利率，即借款人簽章時利率欄係空白。由於借款人於契約或借據上簽章即受拘束，若由業者於事後自行填上利率，將使借款人處於不利地位；再者，契約或借據僅由業者收存，未交付一份予借款人，則日後借款人欲主張其權利時將會遭遇困難，實影響其權益，亦有失公平。三 本會決議：(一) 嗣經本會第二七九次委員會議決，前述交易行為使借款人明顯處於不利之地他，影響借款人之權益，構成公平交易法第二十四條欺罔或顯失公平行為；惟鑒於該行為常見於業界，為便於業者因應，先進行行業導正。(二) 至導正內容經本會第二八六次委員會議決，要旨如次：1、金融機構簽立借據或借貸契約於借款人簽章時應寫明利率。2、借據或借貸契約原則上應簽立正本二份，由雙方各執一份。惟業者如因作業考量，得以註明「與正本完全相符」之影本交借款人收執。3、導正期限訂為八十六年七月三十一日止。4、基於不溯及既往原則，本導正計畫實施前已簽訂之借貸契約或借據，不予適用。自八十六年八月一日起，業者如未依前開決議執行，將就個案認定違反公平交易法第二十四條規定。」

⁸⁴² 相關案例可參照例如在聯邦商業銀行於其「寬鬆貸」現金卡貸款廣告訴求「享受『0%』的超值禮遇」，惟卻計收核貸額度 3% 為手續費，且於「分期 0 利卡」訴求消費購物與預借現金均享「8 期 0 利率分期」，同時卻計收帳戶管理費及預借現金手續費等，被公平會認定違反公平交易法第 24 條一案，參照公平會第 094081 號處分書。

平法第 24 條的規定，但公平會有時認定此種行為為利用相對人資訊不對等之弱勢地位為足以影響交易秩序之顯失公平行為，但有時卻又認為是隱瞞重要資訊使相對人與之交易的欺罔行為⁸⁴³。雖然公平會在處分理由中不乏先論述公平法第 24 條所稱之顯失公平與欺罔的意旨，但在個案事實論述理由時，其用語有時卻呈現交叉混用狀況。且公平會更積極矯正資訊不對稱，在早期的個案中，甚至在金融主管機關已有應揭露資訊的相關規定下，仍以被處分人為保險招攬時未充分揭露要保書「告知及聲明事項」及書面詢問答覆不實可能之後果與未經被保險人簽名或出具同意書之契約效力，係屬以欺騙或隱瞞重要事實引人錯誤方法，致交易相對人與其交易，而為欺罔行為⁸⁴⁴。

(二)金融業經營行為規範說明

在金融業經營行為規範說明中，可以發現公平會鉅細靡遺地規範應揭露的資訊項目與方式。例如在加速條款事由部分，公平會不但在金融業經營規範說明第五點第(三)項中明文例舉借款人債信不足事由外⁸⁴⁵，更要求金融業者應於契約中以粗體字或不同顏色之醒目方式記載之，同時明示發生加速期限到期（經通知或無須通知）之效果。

⁸⁴³ 例如行政院公平交易委員會(90)公處字第 117 號處分書，認為契約中未明文納入借款人受假扣押等債信不足情形之處理方式卻於借款人受假扣押時，逕行將所謂銀行慣套用於借款人身上，將借款人的借款視為全部到期並就存款逕為抵銷，為構成隱瞞重要資訊使相對人與之交易的欺罔行為。

⁸⁴⁴ 參照行政院公平交易委員會公處字第 092005 號處分書。

⁸⁴⁵ 參照金融業經營行為規範說明第五點第(三)項：「金融業者於借款人發生債信不足情形，而有加速債務期限到期等確保債權之必要者，應事先與借款人議定債信不足之事由。如：1.任何一宗債務不依約清償本金時。2.依破產法或消費者債務清理條例聲請和解、聲請宣告破產、聲請公司重整、經票據交換所通知拒絕往來、停止營業，清理債務時。3.依約定原負有提供擔保之義務而不提供時。4.因死亡而其繼承人聲明為拋棄繼承時。5.因刑事而受沒收主要財產之宣告時。6.任何一宗債務不依約付息時。7.擔保物被查封或擔保物滅失、價值減少或不敷擔保債權時。8.立約人對金融業者所負債務，其實際資金用途與該業者核定用途不符時。9.受強制執行或假扣押、假處分或其他保全處分，致金融業者有不能受償之虞者。」

在抵押權擔保範圍部分，則要求金融業者應於最高限額抵押權條款中，載明所擔保之債權範圍，如擔保之債權範圍涵蓋「保證」部分，「保證」二字應以紅色或大型粗黑字體（或線條）印載，以喚起抵押人之注意，且就「保證」之法律關係，應向抵押人詳為解說，借款人如擔任他人借款關係之保證人，則其所保證之債務，於保證期間，或未獲清償前，此保證債務於該最高限額內，為抵押權擔保範圍，須負擔保責任，並以書面或簽章方式由抵押人確認瞭解其意⁸⁴⁶；在揭露存款業務相關計息、計費資訊時，金融業者應事先在契約或類似書面資料中，向存款人揭示利息之計算方式、起息點或停息點等資訊。業者計收任何名目之手續費用，如「帳戶管理費」、「匯款手續費」、「請領支票手續費」或其他手續費用，應於計收前充分揭露，不得以逕行扣抵之方式計收⁸⁴⁷。

於揭露定期儲蓄存單逾期處理相關資訊時，金融業者應事先在契約或類似書面資料中，明白記載有關定期儲蓄存款逾期處理辦法等規定，以告知存款人有關資訊，俾利其作最適切之選擇⁸⁴⁸；金融業者如要求支票存款戶留存一定金額，應於契約中明定：1、存款餘額，調整之通知及生效時間；2、未達存款數額之效果，如扣繳定額費用，或停止使用支票等資訊。金融業者未依本款規定為資訊揭露，且足以影響交易秩序者，將有違反公平法第二十四條規定之虞⁸⁴⁹；就揭露信用卡循環信用利息計算方式而言，金融業者應於契約中，以淺顯文字輔以案例具體說明計息方式與利率水準，另為利息計算之透明化，循環信用起息日不應早於實際撥款日⁸⁵⁰；且金融業者於現金卡申請書及契約中，應揭露現金卡之貸款本質及違約影響、借款利率、還款方式、各項相關費用之計算、終

⁸⁴⁶參照金融業經營規範說明第五點第(五)項。

⁸⁴⁷參照金融業經營規範說明第五點第(八)項。

⁸⁴⁸參照金融業經營規範說明第五點第(九)項。

⁸⁴⁹參照金融業經營規範說明第五點第(十)項。

⁸⁵⁰參照金融業經營規範說明第五點第(十一)項。

止契約程序等資訊，並以淺顯文字輔以案例具體說明利息、延滯利息、違約金之計算方式、起訖期間及利率⁸⁵¹。

另金融業者於辦理個人授信業務徵取連帶保證人時，應於締約時明確限定連帶保證責任範圍係基於主債務人與金融業者間具體特定法律關係所生債務或
明定保證責任之最高限額；就連續發生之債務訂定未定期限之保證契約，應載
明保證人得依民法第 754 條規定隨時終止保證責任之意旨。金融業者於訂定定
型化借貸契約連帶保證約款或連帶保證契約時，應以粗體字或不同顏色之醒目
方式記載重要交易資訊（例如：保證債務範圍、最高限額保證之意義等），經
連帶保證人逐項閱讀後簽名，並提供借貸契約及連帶保證契約正本或註明「與
正本完全相符」之影本交連帶保證人收執⁸⁵²；金融機構自行行銷或委外行銷與

⁸⁵¹參照金融業經營規範說明第五點第(十二)項。

⁸⁵²參照金融業經營規範說明第五點第(十三)項。並參照行政院公平交易委員會 96 年 06 月 01 日公壹字第 0960004795 號函：「……二、按公平交易法第 24 條規定：「除本法另有規定者外，事業亦不得為其他足以影響交易秩序之欺罔或顯失公平之行為。」判斷是否「足以影響交易秩序」，應考量是否足以影響整體交易秩序，諸如：受害人數之多寡、造成損害之量及程度、是否會對其他事業產生警惕效果及是否為針對特定團體或組群所為之欺罔或顯失公平行為等事項，或有影響將來潛在多數受害人之效果。三、鑒於銀行法第 12 條之 1 著重消費者保護，僅適用於銀行辦理「自用住宅放款」及「消費性放款」，尚不及於其他個人授信或中小企業授信業務，且目前司法實務否認消費者保護法適用於保證契約，並多以形式認定最高限額保證約款效力，而未實際探求連帶保證人真意之情形下，金融機構尚將為確保債權實現之風險概括轉嫁予議約能力相對薄弱之連帶保證人，並以單方制定擴張擔保範圍至主債務人與銀行往來一切債務之約款，確有致雙方權利義務失衡之風險。又依本會調查所得資料，金融機構以最高限額保證約款形式，使連帶保證人保證債務範圍擴張至主債務人在該金融機構所負一切債務，顯屬借貸市場常見現象，而有影響整體交易秩序之虞。四、金融機構與連帶保證人約定連帶保證責任範圍包括「主債務人過去、現在及將來全部債務」，應注意下列事項，以避免違反公平交易法第 24 條規定：（一）按金融機構單方制定連帶保證範圍及於主債務人過去尚未清償及將來發生之債務，將金融機構與主債務人交易往來不能實現之風險一概轉嫁予連帶保證人，使得原本主債務人於金融機構無擔保之他筆債權，因系爭約款取得擔保，或原本已有保證人或抵押物擔保之他筆債權再增加連帶保證人 1 人，此無異變相要求簽訂系爭約款之連帶保證人對於主債務人於金融機構一切債務互負連帶保證責任，縱有最高額度之限制，金融機構與連帶保證人間之風險分配恐有失衡之虞。（二）為避免金融機構濫用連帶保證制度轉嫁其徵信風險，建請金融機構辦理授信業務，倘確有徵提連帶保證人之必要，不得約定未訂限額、期間之連帶保證約款，且連

商品（或服務）結合之消費性貸款業務時，所提供之貸款契約或貸款申請書，應充分揭露貸款本質，並應與其他文件如分期付款買賣契約書、商品（服務）認購書等分列，避免消費者誤認為係申請商品價款之分期付款；另於貸款契約或貸款申請書之正面，應以較大或粗體字等顯著方式揭露金融機構名稱及違約效果等重要交易資訊⁸⁵³。

三、憑恃相對優勢地位對交易相對人為不當壓抑或特定 約款顯失公平

（一）不確定概括條款案例

屬於此等類型者，包括要求借款人拒絕提供契約書(金融業經營行為規範說明第五點第(二)項)、遵守不確定概括條款(金融業經營行為規範說明第五點第(四)項)、義務不對等(金融業經營行為規範說明第(六)項)與不當限制借款人須就房屋貸款與壽險商品一併交易(金融業經營行為規範說明第(十五)項)。而實務上的處分案例又以要求借款人遵守不確定概括條款為大宗，公平會於要求遵守不確定概括條款的處分案中，其不確定概括條款的類型又可大分為兩類，一類為全體契約的概括補遺條款，例如要求借款人遵守該銀行或銀行公會現在及將來之一切規章或契約其他未盡事宜悉依該金融機構有關規定及一般金融業務慣例辦理，另一類則為約定概括條款作為債信不足事由，例如發生具體事實之其他信用不良情形或借款人有嚴重信用貶落之虞者。

帶保證範圍應基於主債務人與金融機構間具體特定法律關係所生債務，倘約定連帶保證範圍包括「債務人過去、現在及將來全部債務」，衡諸實務上締約雙方交易地位，恐與公平交易法第24條規範意旨有違，請各金融機構自行檢視修正現行使用契約約款，俾免觸法。復為增進交易資訊之透明化，金融機構訂定定型化借貸契約連帶保證約款或連帶保證契約時，應以粗體醒目方式印製重要交易資訊（例如：保證債務範圍、期間及權利義務履行方式等），並應與連帶保證人個別議定，經連帶保證人逐項閱讀勾註簽名。」

⁸⁵³參照金融業經營規範說明第五點第(十四)項。

公平會在不確定概括條款的案件中，多認為不確定概括條款有多種解釋之可能性，易致交易相對人負擔極不明確之義務，是金融業者片面對契約內容之約束，衡諸誠實信用原則，實有顯失公平之虞。又契約係約束借貸雙方權利義務之行使，且不論有無行使，對借款人已具拘束力，金融業者以相對優勢之地位，要求借款人遵守對未來不確定之條款，其行為已具可責性。再者，系爭條款將容許被處分人於簽約後變更交易條件，倘將來該等規章更動而對借款人現有權益產生影響者，例如將對借款人較有利之交易條件變更為較不利之交易條件，或予以限縮，即有使借款人於簽約時之交易決定產生錯誤可能性，進而影響交易秩序及公平競爭，是被處分人自不應於簽約時，利用定型化契約不當要求借款人概括性的同意⁸⁵⁴。

(二) 加速條款案例

而在加速條款的案例，公平會認定，加速條款之約定攸關借款人期限利益，倘金融業者於定型化契約約定概括條款作為債信不足事由，因其文義內涵抽象，且金融業者相對於借款人具有市場優勢地位，縱係透過個別議定或事前通知方式為之，金融業者透過片面解釋或適用系爭概括約款，仍將使交易相對人隨時陷於義務不明確之狀態⁸⁵⁵。

⁸⁵⁴ 參照行政院公平交易委員會公處字第 095167 號、公處字第 095171 號、公處字第 096011 號、公處字第 096012 號、公處字第 096013 號、公處字第 096022 號、公處字第 096023 號、公處字第 096024 號、公處字第 096025 號、公處字第 096031 號、公處字第 096032 號、公處字第 096033 號、公處字第 096034 號、公處字第 096035 號、公處字第 096036 號、公處字第 096037 號、公處字第 096038 號、公處字第 096039 號、公處字第 096043 號、公處字第 096044 號、公處字第 096045 號、公處字第 096046 號、公處字第 096047 號、公處字第 096048 號、公處字第 096050 號、公處字第 096051 號、公處字第 096052 號、公處字第 096053 號、公處字第 096054 號處分書等。

⁸⁵⁵ 參照行政院公平交易委員會公處字第 096023 號、公處字第 096024 號、公處字第 096025 號、公處字第 096031 號、公處字第 096032 號、公處字第 096033 號、公處字第 096034 號、公處字第 096035 號、公處字第 096036 號、公處字第 096037 號、公處字第 096038 號、公處字第 096039 號、公處字第 096043 號、公處字第 096044 號、096045 號、公處字第 096046 號、

更值得注意的是，在金融業經營行為規範說明第五點第(三)項中並明定金融業行使部分雙方議定的加速條款事由(即任何一宗債務不依約付息時；擔保物被查封或擔保物滅失、價值減少或不敷擔保債權時；立約人對金融業者所負債務，其實際資金用途與該業者核定用途不符時；受強制執行或假扣押、假處分或其他保全處分，致金融業者有不能受償之虞者)，並應事先以合理期間通知或催告立約人。而在銀行或保險公司等金融機構於授信契約或貸款契約中所載債信不足事由時無須事前通知借款人即得逕行行使加速條款的相關處分案例中，公平會更認為銀行或保險公司剝奪借款人事前補救之機會，契約雙方權益顯屬失衡，顯係利用交易相對人資訊不對等之弱勢地位，為足以影響交易秩序之顯失公平行為，違反公平交易法第 24 條規定至明⁸⁵⁶。公平會雖在此等處分書中雖使用了資訊不對稱的用語，但逕行行使加速條款與未於借貸契約明定行使加速條款事由兩者間，又有細微不同。

按未於借貸契約明定行使加速條款事由，公平會著重點在於金融機構的交易相對人無從評判何等事由會造成其所貸款項會被視為全部到期，故要求金融機構應為資訊揭露。然而在當出現契約所訂明金融機構有權行使加速條款的事件時，公平會更進一步要求金融機構應事先以合理期間通知或催告立約人，讓借款人有事先補救的機會，此處的資訊不對稱似是指金融機構若逕行行使加速條款，而未事先通知或催告借款人，可能會導致借款人在不知情的情況下就陷入不利處境，而非在於締約時是否已依金融業經營行為規範說明揭露第五點第

公處字第 096047 號、公處字第 096048 號、公處字第 096050 號、公處字第 096051 號、公處字第 096052 號、公處字第 096053 號處分書等。

⁸⁵⁶ 參照行政院公平交易委員會公處字第 095029 號、行政院公平交易委員會處分書公處字第 095167 號、公處字第 095169 號、公處字第 095170 號、公處字第 095171 號、公處字第 095172 號、公處字第 096011 號、公處字第 096012 號、公處字第 096013 號、公處字第 096022 號、公處字第 096023 號、公處字第 096024 號、公處字第 096025 號、公處字第 096031 號、公處字第 096032 號、公處字第 096033 號、公處字第 096034 號、公處字第 096035 號、公處字第 096036 號、公處字第 096037 號、公處字第 096038 號、公處字第 096039 號、公處字第 096043 號、公處字第 096044 號處分書等。

(三)項揭露金融機構得行使加速條款的事由，此從公平會對於相關案例中受處分金融機構辯稱相關條款均已用粗體字或不同顏色之醒目上標記或於締結相關契約時由行員向客戶解說並將契約書內容由借款人及保證人確認經 5 日審閱知悉或依各借款人之需求提供等答辯⁸⁵⁷，均採否定態度即可得知。且由於公平會只針對部分金融機構得行使加速條款的事由要求應事先以合理期間通知或催告立約人，仔細探究該等事由，與其他公平會未要求必須先以合理期間通知或催告立約人的事由相較，主要的差異應在於違約情節較輕微(例如未依約付息)或涉及不確定的評價事項(例如實際資金用途與該業者核定用途不符時；受強制執行或假扣押、假處分或其他保全處分，致金融業者有不能受償之虞者)。但論其實際，此等案例顯示公平會不僅僅是單純介入資訊揭露方式而已，而是更進一步介入並調整其認為締約雙方契約權益失衡的具體約定。

(三) 房屋貸款之違約金條款

除此之外，公平會於 2002 年時制定「行政院公平交易委員會對於金融業者收取房屋貸款提前清償違約金案件之處理原則」(以下簡稱為「房屋貸款提前清償違約金案件處理原則」)，實質介入房屋貸款的違約金條款，其規定包括金融業者不得拒絕借款人提前清償房屋貸款；金融業者提供借款人「限制清償期間」之房屋貸款時，應提供「得隨時清償」之貸款條件供借款人自由選擇，其提供「限制清償期間」貸款利率優惠者，得就該貸款與借款人議定提前清償違約金；約定提前清償違約金者，應於貸款契約書中，以特別約款方式與借款人個別約定，並載明違約金之計收方式；提前清償違約金應考量借款人之清償時間、貸款餘額等因素，採遞減之方式計收。若金融業者於辦理房屋貸款，與借款人議定提前清償違約金時，不符此原則規定，足以影響交易秩序者，公平會即認定違反公平法第 24 條規定。

⁸⁵⁷ 參照行政院公平交易委員會公處字第 095171 號處分書。

而細究房屋貸款提前清償違約金案件處理原則的制定背景，主要是我國中央銀行為提振景氣，2000 年底持續採取降息政策，國內金融業者也多隨之調降存款利率，但因金融業者之放款利率多依基本放款利率加減碼計算，基本放款利率未隨市場下降，導致舊房貸戶利率水準多顯著高於新貸戶，在存款利率降至 2% 以下時，甚至有舊房貸戶利率仍高於 8% 以上者，而鑑於國內房屋貸款多為長達二、三十年之長期貸款，惟一旦簽約以後，依照契約條款約定需依金融業者自行依其牌告基本基本放款利率片面調整借款人的貸款人利率水準，貸款人無機會就嗣後變動之利率水準再行與業者磋商。故公平會認為倘金融業者憑恃其經濟上優勢地位，利用借款人為表示履行債務決心，不得不忍受業者之高額提前清償違約金與極長之限制清償期間等約定，而未同時提供「得隨時清償」貸款方案供借款人自由選擇者，則在市場經濟環境發生極大變動時，廣大舊房貸戶將受限於閉鎖期（即限制提前清償期間）等約定，無法適用新的、較低的貸款利率，使得低利率資金難以有效替代舊房貸的高利率資金，將可能妨礙市場資金配置效率，及減損房屋貸款市場利率價格競爭，而有構成公平法第二十四條規定所稱足以影響交易秩序之顯失公平行為之虞⁸⁵⁸。

房屋貸款提前清償違約金案件處理原則第七條更規定，金融業者對於本原則發布日存續之房屋貸款，於借款人請求時，應參照本原則相關規定適當調整。未於借款人請求後三個月內調整者，公平會得就個案調查處理。其實際結果是，透過房屋貸款提前清償違約金案件處理原則，公平會實質介入金融機構房屋貸款合約常見的定型化約款內容，並藉由揭示行政調查與處分的趨向，甚且迫使金融機構必須與消費者重新按房屋貸款提前清償違約金案件處理原則的內容協商，其影響力或許不及直接溯及既往的立法規制程度（按必須借款人發動請求），但實質效果卻也相當接近。

⁸⁵⁸ 參照行政院公平交易委員會公處字第 093092 號處分書。

第二節 金融業結合管制的檢討

第一項 我國金融產業結合案件的檢討

第一款 結合申報案件處理原則與金融控股公司結合

案件審查辦法

依據「行政院公平交易委員會對於結合申報案件之處理原則」(以下簡稱為「結合申報案件處理原則」)第七點及第八點規定，參與水平結合之事業，其市場占有率總和未達 15%(除非有特定市場前二大事業之市場占有率總和達到 2/3 或前三大事業之市場占有率總和達到 3/4 之情形者外)、參與多角化結合之事業，經認定相互不具重要潛在競爭可能性者，或原已存在控制從屬關係之事業，改變其結合型態，均得採簡化作業程序，縮短結合等待期間；但如公平法認定該結合涉及重大公共利益、結合主體之一為「金融控股公司法」或「臺灣證券交易所股份有限公司投資控股公司申請股票上市審查準則」所稱之控股公司、不易界定特定市場範圍或計算參與結合事業之市場占有率，或參與結合事業所屬特定市場存在高度參進障礙、高市場集中度等其他具有重大限制競爭不利益疑慮之情形。同處理原則第 10 點規定，如一般作業程序之水平結合申報案件有結合事業市場占有率總和達到 1/2、特定市場前二大事業之市場占有率達到 2/3 或特定市場前三大事業之市場占有率達 3/4(後兩種情形，參與結合事業之市場占有率總和應達 15%)，則公平會原則上會認為有顯著限制競爭疑慮，應進一步衡量整體經濟利益。

而同原則第 13 點第 1 項規定，具有顯著限制競爭疑慮之結合申報案件，申報事業得提出供公平會審酌的整體經濟利益考量因素包括消費者利益、結合事業原處於交易弱勢之一方、結合事業之一屬於垂危事業，或其他有關整體經濟利益之具體成效。而同原則第 13 點則規定公平會審查事業結合案件得參酌產業目的事業主管機關之意見，以評估整體經濟利益與限制競爭之不利益。此外，

公平會另制定「金融控股公司結合案件審查辦法」⁸⁵⁹，該審查辦法第 10 條第 2 項規定，公平會於審酌之整體經濟利益及公共利益的因素包括：相關金融商品或服務之價格及品質提昇情形、相關金融商品或服務之地理便利性與種類選擇性、金融業主管機關之相關政策與對參與結合事業之規模經濟或範疇經濟等整體效果。

第二款 金融業結合管制實務

參照前述金融業結合管制實務，可發現公平會曾經處理過的金融業結合案，絕大多數為水平結合與多角化結合(若是將個別金融業務區劃為個別不同市場的話)。由於目前我國金融業集中度甚低，因此除涉及金融控股公司的金融業結合案，不乏可符合簡化作業程序者。但從前述的相關規定(如結合申報案件處理原則第 13 條及金融控股公司結合案件審查辦法第 10 條)與本章第二節第二款所整理出的金融業結合案許可或不予異議的理由，即可發現公平會在審查涉及金融業的結合案件時非常重視產業政策，也直接肯認金融產業股權集中化、大型化、經營多角化的趨勢，認為金融業的整併符合金融產業政策，對整體經濟應有助益。

縱使金融業的設立，依據相關金融法規均應經主管機關許可，但在公平會的認定裡，此卻不構成重要的進入障礙。公平會認為新競爭者只要符合法令規定即得進入市場參與競爭，並沒有考慮金融主管機關為促進產業整併，對於金融控股公司或銀行等金融業的執照許可上已趨於嚴格，以及銀行等金融業極高的最低資本額要求本身就是一種市場進入障礙等情。除了金融產業結合符合產

⁸⁵⁹ 該辦法係依據金融控股公司法第 9 條第 2 項：「主管機關對於金融控股公司之設立構成公平交易法第六條之事業結合行為，應經行政院公平交易委員會許可；其審查辦法，由行政院公平交易委員會會同主管機關訂定。」制定。然而，依據該項規定在文字上僅指明金融控股公司之「設立」構成公平交易法第 6 條之事業結合行為，故本不乏學者建議應制定統一審查許可，將金融控股公司涉及結合行為納入公平交易法的結合審查，相關說明參照王文宇，金融控股公司法，頁 308-309；李智仁(2004)，〈試論金融控股公司之監理問題〉，《存款保險資訊季刊》第 17 卷第 3 期，頁 190 至 191。

業政策以及參與結合事業的市場占有率不高、整體市場集中度偏低等因素以外，另一類型的重要許可或不予異議的理由，即為考量金融產業的規模經濟、範疇經濟與國際化需求，此在金融控股公司的結合案件中特別明顯。

第三款 實務案例分析與建議

一、過度向產業政策傾斜的不當

公平會目前關於金融業的結合案例，乍看之下是符合本文前述建議，而從公平法第 12 條規定文字及公平會執法實務認定該條第 1 項規定之結合審查標準係採整體福利說，應也無太大爭議。但應特別注意的是，公平會的執法態度對金融產業政策極為重視。此種態度固然有其法令上的依據與背景，按公平法第 9 條第 2 項本即規定，公平法規定事項如涉及他部會之職掌者，公平交易委員應會商同各該部會辦理；而金融控股公司法第 9 條也規定，金管會許可設立金融控股公司時，除財務業務之健全性及經營管理之能力、資本適足性外，尚應審酌對金融市場競爭程度及增進公共利益之影響，關於金融控股公司設立構成公平法第 6 條之事業結合行為的審查辦法，則應由公平會會同金管會訂定。更早制定的金融機構合併法第 6 條也規定金融主管機關(財政部)為合併許可時，應審酌的因素包括：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、對金融市場競爭因素之影響、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，以及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)，再加上公平法第 12 條「整體經濟利益」並未明確將非經濟效率以外等產業政策予以排除，故公平會可能基於前述法令規定，為避免與金融主管機關發生見解上的歧異，故在諸如金融控股公司結合案件審查辦法第 10 條中明文將金融業主管機關之相關政策納入考量，且觀諸實務，其比重並不低。

由於現行金融產業政策鼓勵金融機構大型化、國際化與多角化，恰好與小型經濟體重視廠商最低效率規模的主張相符，故目前的執法政策從結果來看似

無太大問題。但在考量經濟體本身規模特性而在必要範圍內重視規模經濟與廠商最低效率規模，畢竟仍要遵守此一客觀標準與底線，而盡量排除非經濟效率之產業政策因素，已如前述，此不應因產業主管機關與競爭主管機關於法規競合時應彼此協調而有異。且所謂結合管制中的整體福利標準仍是以經濟效率為準，但並非所有產業政策的考量都與經濟效率有關，產業政策的考慮與涵蓋範圍多種多樣，從社會安全、穩定、環保到就業市場等不一而足。

二、應以經濟效率優先，產業政策應為例外考慮且由產業主管機關審酌

按產業主管機關與競爭主管機關本來關注的焦點即不一致，參照本文第二章第三節第二項的說明，縱使是如美國特別就銀行結合案件為特殊處理，將反托拉斯法的審查的執法機關從聯邦貿易委員會與司法部轉移到對系爭銀行有管轄權的聯邦銀行主管機關，相關法令用語也大致與一般結合適用的克萊登法第 7 條類似，而金融業主管機關也與司法部共同制定銀行合併競爭審查篩選原則 (The Bank Merger Competitive Review Screening Guidelines)，然而銀行主管機關與司法部在界定產品市場與地理市場時有不同標準(雖然這牽涉到美國最高法院判決演進，有其歷史背景)，最重要的是司法部仍可在相關金融主管機關許可後三十天內對銀行結合案提出不同意見，縱使最後法院仍然以符合社區便利與需要等為由准許銀行結合案，但此等產業政策的考量畢竟是一種極為例外的狀況，且在法令上也非常清楚並非劃歸司法部進行審酌。

換言之，競爭主管機關與產業主管機關應行協調，但因產業政策而影響或變更反托拉斯法的決定絕對是一種例外的狀況，且此等決定也並非由競爭主管機關為之。此一設計並非僅是美國如此，縱使在歐陸地區亦然⁸⁶⁰。何況臺灣與

⁸⁶⁰ 例如德國限制競爭防止法第 42 條規定，聯邦經濟與科技部，因特定結合案對整體經濟利益超過限制競爭的不利益，或有該結合案因顯著的公共利益而被正當化等特殊情形，得許可為卡特爾屬禁止的結合案，關於德國營業限制競爭法最新條文的全文英文翻譯，可參照德國聯邦卡

美國或歐洲聯盟相較，經濟規模更小，如果在競爭政策的層面不以經濟效率為目標，而同時承載產業或其他廣泛政策目的，其衍生的成本或損失可能會更高，已如前述。而競爭主管機關不適當也欠缺足夠能力來審酌產業政策之當否，反托拉斯法就其管制手段與操作上並不一定能夠且適宜涵載這些與競爭無關的產業政策，甚且可能是一個魯鈍的工具，若沒有一個清楚的界限，反托拉斯法或競爭政策可以包山包海到吸納所有與市場相關的事項，反而模糊化其本來的目的，也超越競爭或反托拉斯法主管機關的負荷能力。

故目前不論是金融控公司結合案件審查辦法或是結合申報案件處理原則，都將產業政策直接與其他經濟因素納入同一層次加以考慮，顯不適宜。產業政策可能涵蓋的面向極為廣泛，以金融業為例，從金融市場的穩定到金融機構整合甚或金融業就業狀況等，均可涵蓋在內，公平會將其等納入考量的比重、有無任何具體限制、甚至公平會是否有評估能力還是只能仰賴產業主管機關餵養的資訊等，都會引發很大的爭議。

現階段或許公平會因金融產業政策鼓勵金融機構大型化、國際化與多角化，尚未與競爭政策相衝突，故認為在結合案件審酌中一併考量產業政策並無不當，但未來對公平會的挑戰將會是於未來金融業持續整併後，到何種程度縱使平衡金融產業的規模經濟與範疇經濟等效率考量，市場集中度會已經到達不能忍受的程度，以及避免受到產業政策中扶助龍頭企業的誘惑，是公平會未來的課題，甚至是金融機構是否具有規模經濟的特性⁸⁶¹，以及金融業追求規模經濟與範疇

特爾署網站上提供之英文版本，
http://www.bundeskartellamt.de/wEnglisch/Fusionskontrolle_e/fusionskontrolle_eW3DnavidW2639.php.

⁸⁶¹ 按即有論者指出，銀行越大就越好的說法可能是個迷思，雖然金融機構多角化所創造的範疇經濟卻多被肯定，參照李桐豪(2001)，〈由美國金融服務業現代化法看我國的金融控股公司法〉，《臺灣金融財務季刊》，頁 12-13。

經濟是否真的有助於提升其經營體質進而有利於消費者與金融市場的整體競爭環境⁸⁶²，都值得進一步研究與檢視。

三、經濟分析的強化與附款的運用

特別是如前所述，考量到我國金融產業相較於國際金融機構，規模都算小，且不論在金融商品的創新或是金融標準等事項，也並無多大影響力而僅為國際市場追隨者，但對並無與國外金融機構往來能力或需要或進行國際性籌資的企業或消費者而言，國內金融機構又是其等唯一選擇。因此，如何在個案中兼顧各項利益的平衡，有賴更細緻的經濟分析與事實數據。而此一前提在於公平會應加強分析、研究金融機構規模經濟與範疇經濟可能產生的經濟效率，才會真正瞭解金融業規模經濟與範疇經濟的效益與限制，並據此判斷參與結合事業關於整體經濟利益的主張是否實在。

故適度依據公平法第 12 條第 2 項，為附加條件或負擔等附款，以確保整體經濟利益大於限制競爭之不利益，不失為一個緩解或調和前述衝突的方式，按行政處分附款本有學者認為是公平會在事業結合管制實務上得運用的一種「細膩調控」之裁量手段⁸⁶³。公平會早期審查結合案件時，附加條件或負擔的案件較少，近幾年來則在好幾個結合案件都附加條件或負擔，但目前公平會似無固定事後監督結合案所附加之條件或負擔是否確實履行或遵守⁸⁶⁴。而公平會所附加之條件或負擔，除了少數有具體特定行為外，大部分乍看之下好像僅是針對結合後事業特別可能違反之公平法規定的重申，但依據公平法第 13 條規定，

⁸⁶² 例如即有論者以為金融機構的資產價值不應為信用評等指標的評鑑項目、縱令整併國內金融機構亦很難與國際大型金融機構比肩、規模經濟與交叉銷售並不能保證金融機構獲利，參照劉彥玲(2005)，《金融機構跨業經營之問題—試論金融控股公司之功能與侷限》，輔仁大學法律學系碩士論文，頁 98-99。

⁸⁶³ 詹鎮榮(2011)，〈行政處分附款法制之傳統與革新—從公平交易法上之結合管制出發〉，《公平交易季刊》第 19 卷第 4 期，頁 3。

⁸⁶⁴ 參照陳凱娟(2010)，《結合補救制度從美國法的認知—對公平交易法適用上之探討與啟示》，天主教輔仁大學財經法律研究所碩士論文，頁 112。

事業若未履行公平會對結合所附加之負擔，公平會得禁止其結合、限期命其分設事業、處分全部或部分股份、轉讓部分營業、免除擔任職務或為其他必要之處分，因此此等處理方式仍可讓公平會於其所憂慮的限制競爭情事確實發生時，保有重新整理市場結構的機會⁸⁶⁵。甚且在考量臺灣經濟體規模的特性，於必要時不固著於市場結構管制，但藉由附款方式持續性管控特定市場營業行為，或者是將參與事業的承諾事項於不違反不當連結禁止原則的範圍內納為附款⁸⁶⁶，均有利於減低放鬆結合管制所可能衍生的限制競爭危害，進而在兼顧規模經濟的同時，於個案中動態、量身衡量各方利益，以確保整體經濟利益大於限制競爭的不利益。固然公平會目前就結合案所附加之條件或負擔並未積極為事後監管，然而鑑於市場上其他競爭者、潛在競爭者或利害關係人，均可能受到參與結合事業是否遵循或履行結合案所附條件或負擔的影響，未來公平會宜盡可能地具體化附款或負擔的要件，如此一來將有利其他利害關係人協助公平會一併監督參與結合事業是否遵循或與行結合案所附條件或負擔，而使該等條件或負擔能真正發揮其功能，避免市場競爭機制的惡化。

此外，參照前述小型經濟體結合管制政策的說明，可發現小型經濟體的結合管制，不宜以市場集中度等指標為單獨判準，而必須透過更細緻的經濟分析於個案中審酌各類經濟效益得失，重視廠商的規模經濟效益，事實上強化經濟分析更幾乎是未來結合管制必然的演變方向，而從過往公平會處分實務觀之，

⁸⁶⁵ 但亦有認為行政處分之附加文句本身並不具有影響主行政處分效力的規制效果，例如要求遵守產業管制規範之提示或重申公平法第 10 條、14 條與第 19 條規範內容，雖有附款的形式但不生創設性效力，實質上非附款，參照詹鎮榮，前揭註 863，頁 8，23-24。但其亦進一步指出，部分學者認為行政機關以法定義務作為附款的內容，有蘊含將不得違法與給予利益相連結之意，而可定性為課予相對人不作為義務之負擔，參照該文頁 8-9。

⁸⁶⁶ 詹鎮榮，前揭註，頁 33，41，與 44。該文第 33 頁並指出在公平會管制實務上，結合附款並不以市場結構相關者為限，而尚廣泛包括市場營業行為，甚且後者才是公平會附款最常出現的情況，特別是在水平結合案件。

公平會在金融業結合案件並未見精緻的經濟分析⁸⁶⁷。公平會在金融產業結合案中個案中雖曾以 HHI 指數判斷相關市場的市場結構與市場集中度⁸⁶⁸，甚且有公平會內部執法人員所做研究指出，在公平會僅在有線電視業、電信業、石化業與金融業等產業中曾使用 HHI 指數檢測市場集中度變化，並以金融業為大宗⁸⁶⁹。但還看不出其是否擬直接套用諸如美國銀行合併競爭審查篩選原則(The Bank Merger Competitive Review Screening Guidelines)所列 1800/200 的初步篩選標準(亦即結合後的 HHI 指數超過 1800 且其 HHI 增加指數超過 200)⁸⁷⁰，或是如同美國 2010 年水平結合準則修正前，對銀行結合案件採用比一般結合案件更寬鬆的 HHI 指數安全港⁸⁷¹，亦或是會參考美國 2010 年新修正的水平結合準則提高評估

⁸⁶⁷ 按即有論者批評，公平會在金融控股公司的審查實務多行禮如儀，未見在個案中為精緻的法律經濟分析，此可能係因與金融主管機關的行政管理權分配並清，或是因金融控股公司結合案所涉業務或產品的市場界定仍有疑慮等，參見謝易宏(2008)，〈金融產業與公平競爭〉，《財經法制新時代—賴源河教授七秩華誕祝壽論文集》，臺北：元照，頁 664。

⁸⁶⁸ 參照行政院公平交易委員會(90)公結字第 1028 號許可決定書、公結字第 091044 號許可決定書。

⁸⁶⁹ 參照陳俊廷(2004)，《我國結合規範之研究—以審理程序及實體標準為中心》，國立臺灣大學國家發展研究所碩士論文，頁 168-171，其並指出公平會內部曾使用 HHI 指數評估的結合案件，僅有少數於最終的許可決定書有記載 HHI 指數的分析。再者僅在有線電視業、電信業、石化業與金融業的結合案件曾使用 HHI 指數進行分析，乃因該等產業均有較充分的產業主管機關統計資料，但其他產業則因完整統計資料搜極不易，故鮮少使用 HHI 指數進行分析。

⁸⁷⁰ 參見 Bank Merger Competitive Review -- Introduction and Overview (1995), available at <http://www.justice.gov/atr/public/guidelines/6472.pdf>, 相關詳細說明並請參照 Robinson, supra note 256; Nannes, supra note 256 與 OECD, *Roundtable on Competition and Regulation in Retail Banking--United States*, supra note 256.

⁸⁷¹ 在美國 2010 年新水平結合準則公布前，美國銀行合併競爭審查篩選原則採用比一般結合案件寬鬆的 HHI 指數，乃是鑑於銀行面臨非本地銀行與非銀行金融機構的競爭，see Michael Mierzewski Et. Al., *FTC and DOJ Release Proposed Revisions to Horizontal Merger Guidelines: Implications for Bank Mergers*, 127 BANKING L.J. 869, 871 (2010)該文並指出因 2010 年水平結合準則提高篩選市場力量的 HHI 指數門檻，甚至比銀行合併競爭審查原則更為寬鬆，則若銀行合併競爭審查篩選原則仍繼續適用，銀行結合案件反而不能援用新水平結合準則的新標準。Id. at 872

市場集中度的 HHI 指數門檻⁸⁷²，或是要依照臺灣經濟體或金融產業的特殊性採取更彈性的標準，還有待觀察，但不論是何種走向，更細密的經濟分析都是必要的。

四、結合違法性審核應採顯著阻礙競爭標準

(一) 顯著阻礙競爭標準已成為趨勢

就結合違法性審核標準而論，如前所述，有所謂顯著阻礙競爭與形成或加強市場支配地位兩種標準，而小型經濟體宜採顯著阻礙競爭標準。事實上採用形成或加強市場支配地位標準的代表，原為歐洲聯盟，但參照本文第二章第二節第二項第五款的說明，歐洲聯盟於 2004 年修正結合管制規則時，已將其審查標準變更為顯著阻礙有效競爭，而與美國類同，而強調對結合案件為更細密的經濟分析。故縱使是非小型經濟體，包括美國與歐洲聯盟在內的結合管制，均是採取顯著阻礙或減少競爭標準，其背後理念均是避免以僵化的廠商數目與市場占有率逕行決定結合案件，而要求對結合案加強經濟分析。而歐洲聯盟將其審查標準變更為顯著阻礙有效競爭後，其態度也影響到歐洲聯盟會員國，包括德國在內⁸⁷³。目前不論是美國或歐洲聯盟都已經轉向以顯著阻礙競爭而非形成

⁸⁷² 依據 2010 年的水平結合準則，如 HHI 指數低於 1500 點，為非集中市場，HHI 指數介於 1500 點至 2000 點，為中度集中市場，如 HHI 指數高於 2500 點，則為高度集中市場。而集中後 HHI 指數增加少於 100 點，集中度僅有小幅變化，而不會有限制競爭效果且通常無須進一步分析；若結合後，市場仍為非集中市場，也同樣不會有限制競爭效果且通常無須進一步分析；若結合後，市場形成中度集中市場且 HHI 指數增加超過 100 點，即可能會引起顯著競爭顧慮，而常會進行審查；若結合形成高度集中市場且 HHI 指數增加超過 200 點，將推定可能會提高市場力量，但此一推定得有利證據顯示該結合案不會提升市場力量予以推翻，see Horizontal Merger Guidelines 5.3(August 19, 2010), available at <http://www.justice.gov/atr/public/guidelines/hmg-2010.html>.

⁸⁷³ 例如德國聯邦經濟與科技部，於 2011 年發佈報告表示將修正限制競爭防止法(the Act against Restraints of Competition)，在結合管制部分其提議的修正，最根本性的變動即為引進顯著阻礙競爭標準(the significant impediment of competition test)，取代既存的市場支配地位標準，以與歐洲聯盟 2004 年結合管制及其他大多數歐洲聯盟會員國的實體結合評估標準一致，參照 Stefan Lehr & Rolf Hempel, *Act against Restraints of Competition to be amended*, INTERNATIONAL LAW

或強化市場支配地位為標準，而對小型經濟體而論，採取前一標準也更為妥適而得給予小型經濟體更彈性的空間在具體個案中以整體福利標準審酌經濟效益。

(二) 公平法條文結構與公平會執法態度分析

但公平法第 5 條對「獨占」有明文定義⁸⁷⁴，而同法第 5-1 條第 1 項原則上則以市場占有率低於一定門檻負面排除獨占事業認定(即一事業在特定市場之占有率達 1/2、二事業全體在特定市場之占有率達 2/3 以及三事業全體在特定市場之占有率達 3/4)，故結合申報案件處理原則第 10 點原則上即是以公平法第 5-1 條所定列入獨占事業認定範圍的最低市場占有率門檻篩選是否有顯著競爭疑慮⁸⁷⁵，雖然結合申報案件處理原則第 10 點規定，達到前述市場占有率門檻時，公平會原則上雖會認為有顯著競爭疑慮，卻也會進一步衡量整體經濟利益，但公平會似乎有採形成或強化市場支配地位的傾向。

然而參照臺灣證券集中保管公司與臺灣票券集中保管結算公司結合案，依據證券集中保管事業管理規則第 3 條、票券金融管理法第 7 條與短期票券集中保管結算機構許可及管理辦法第 6 條規定，經營證券集中保管事業與短期票券集中保管結算事業均應取得金管會核准，每一證券集中交易市場以設立一家證券集中保管事業為限，而短期票券集中保管結算機構也應以一家為限⁸⁷⁶，此等

OFFICE(August 11, 2011)(last visited Aug. 14, 2012), <http://www.internationallawoffice.com/newsletters/detail.aspx?g=68d7670b-4c1d-4760-a6bb-99801e4830db>.

⁸⁷⁴ 參照公平交易法第 5 條規定：「本法所稱獨占，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(1 項)。二以上事業，實際上不為價格之競爭，而其全體之對外關係，具有前項規定之情形者，視為獨占(2 項)。第一項所稱特定市場，係指事業就一、定之商品或服務，從事競爭之區域或範圍(3 項)。」

⁸⁷⁵ 參照結合申報案件處理原則第 10 點與公平交易法第 5-1 條。

⁸⁷⁶ 另參照證券集中保管事業管理規則第 6 條規定，證券集中保管事業經本會核准與短期票券集中保管結算機構合併並存續者，得兼營短期票券集中保管結算業務。而短期票券集中保管結算機構許可及管理辦法第 14 條則規定，短期票券集中保管結算機構與其他機構合併，並以其他機構為存續機構者，存續機構應設立辦理短期票券集中保管結算機構業務之部門，並指撥至少新臺幣五億元之營運資金。

法令規定本身應是出於該等集中保管或結算事業本身具有規模經濟與一定網路效應(參照本文第二章第三節第三項第四款歐洲聯盟關於資本市場與交易平台的討論),認為臺灣市場無法支撐兩個以上的證券集中保管與票券集中保管結算事業。由於此案本身法規上的限制,雖然本案參與結合事業分別在證券集中保管業市場及短期票券集中保管結算業市場具有 100%之市場占有率,但公平會仍認為因參與結合事業兼併無業務重疊情形,亦無顯著限制競爭疑慮,故准許結合。除此之外,我國亦有學者主張公平法第 11 條第 1 項第 1、2 款之情形,亦應類推適用同項雙門檻之規定,其理由也為若參與結合之一事業的市場占有率對結合後事業整體市場占有率影響有限時,應無限制競爭之疑慮,自亦無事前申報之必要⁸⁷⁷,其意旨也符合顯著阻礙競爭標準。

事實上,雖然公平會曾認定臺灣證券交易所股份有限公司(以下簡稱為「臺灣證交所」)、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心(以下簡稱為「櫃檯買賣中心」)⁸⁷⁸為獨占事業,但其等並非完全沒有競爭壓力,其競爭壓力主要不是來自國內,而是來自國外。近年來科技的快速發展,利於替代交易平台進入市場、削弱地理位置在差異化各交易所的角色、降低轉換成本且更讓交易人更易於同時向不同交易所下單⁸⁷⁹,且不論是傳統的網路效應⁸⁸⁰,或是新近的雙邊市場理

⁸⁷⁷劉連煜(2002),〈符合世界潮流趨勢之公平交易法有關結合規範之修正--事前申報異議制之採用〉,《月旦法學雜誌》第 83 期,頁 267-269。

⁸⁷⁸公平會曾於 2002 年間以櫃檯買賣中心與證交所均為獨占事業,但卻依恃獨占事業市場力量,對資訊廠商隱匿成本資訊、不當增加資訊廠商成本負擔與另立名目按資訊傳輸方式向資訊廠商加收「變動費用」,濫用市場地位,違反公平交易法第 10 條第 2 款規定等為由,予以處分。公平會在該兩案中認為櫃檯買賣中心在有價證券櫃檯買賣業務取得法律暨事實上的獨占地位,而證交所則是國內唯一依據證券交易法以供給有價證券之集中競價買賣場所為目的而設立之法人機構,同時為「上市證券交易資訊供給市場」的唯一賣方,居獨占地位,參照行政院公平交易委員會公處字第 091132 號與 091133 號處分書。

⁸⁷⁹ Estelle Cantillon & Pai-Ling Yin, *Competition between Exchanges: A Research Agenda* (Nov. 2010), Forthcoming INT'L J. OF INDUS. ORG., at 14, <http://www.ecares.org/ecare/personal/cantillon/web/Cantillon-Yin-IJIO.pdf>.

論⁸⁸¹，都可看出，交易量的多寡與交易平台規模對證券交易平台至關重要。科技發展與多年來的解除管制(特別是關於場外交易)⁸⁸²，也使得世界各國的證券交易平台面臨國內外交易平台的競爭壓力。由於交易量、資金流動性為證券交易平台價值與正向回饋機制的重要指標，世界各國的證券交易平台均極力爭取世界各國的公司前來上市、開發上市交易的金融商品與擴大交易量就變成證券交易所的首要之務，所競逐的交易量與資金，更是全球性而非僅侷限於單一主權國家或政治體管轄領域，跨國整併以求壯大規模，更是近幾年非常顯明的趨

⁸⁸⁰ 所謂網路效應，又稱為網路外部性(network externalities)或者是需求面的規模經濟(demand-side economies of scale)，從1990年代開始就引發諸多討論，特別是在高科技產業，其中尤以微軟公司(Microsoft)在美國與歐洲聯盟所涉的反托拉斯法案件更是受到全球矚目，其係指任何網路的使用者越多，就會形成正向回饋(positive feedback)，進一步增加該網路的使用價值，也會讓使用者的轉換成本提高，故新的小型網路會更難與市場既有的大型網路相競爭，此等現象在資訊科技產業特別受到重視，參照劉靜怡(1999)，〈初探網路產業的市場規範及其未來：以United States V. Microsoft 案的發展為主軸〉，《國立臺灣大學法學論叢》第28卷第4期，頁44-46。關於網路效應對於Microsoft一案的影響等討論，詳見該文頁48以下。

⁸⁸¹ 所謂多邊或雙邊市場，典型情形係指兩個或多個團體透過中間人或平台互動，在此種狀況下可能會產生跨群體的網路效應，且某一群體成員所能享受的利益取決於該平台從另一群體吸引客戶的能力，不同客戶群因相互依存的需求而相互連結。且市場創造型的多邊平台，可讓不同群體的成員相互交易，對平台一方的使用者而言，若交易他方的成員數越多，平台的價值與效益就越高，因為能提高成交機率且降低成交成本。See Mark Armstrong, *Competition in Two-Sided Markets*, 37 RAND J. OF ECON. 3 668, 668 (2006), <http://eprints.ucl.ac.uk/4324/1/competitionintwosidedmarkets.pdf>; David S. Evans, *The Antitrust Economics of Multi-Sided Platform Markets*, 20 YALE J. ON REG. 325, 325, 332-334 (2003). 多邊市場不同於傳統的單邊市場，因為多邊市場的成本與利益是從多邊市場彼此互動共同產生的，除非多邊市場的平台廠商能具備各邊市場的客戶基礎，否則多邊市場產品就無法存在，故廠商對每一邊市場所課與的個別費用並不會完全反應該邊市場的成本或需求，也難僅單獨評估一邊的利益與成本。且在多邊市場，任何一邊的需求或成本的變動，必然會影響到其他各邊市場的價格，故不能孤立判斷各邊市場的個別價格，see id. at 355-356. 中文資料的說明請參考顏雅倫、楊志文，前揭註322，頁53-54。

⁸⁸² 例如所謂黑池(Dark Pool)，本質上即不同於傳統交易所，無庸公開揭示報價，因美國並未禁止場外交易，近幾年來如黑池等場外交易平台的交易量快速增長。而歐洲聯盟於2007年公布金融工具市場法規(Markets in Financial Instruments Directive, MiFID)才開放場外交易，黑池交易也在歐洲快速發展，參照張見地(2011)，〈黑池交易與交易所之因應〉，《證交資料》第591期，頁61-62、74。

勢⁸⁸³。固然近期的大型證券交易所的跨國結合案，不論是美國或歐洲聯盟，對於產品市場及地理市場的認定均仍採取相對保守的態度⁸⁸⁴，但如採顯著阻礙競爭標準，仍較可能掌握此等因科技發展、全球化與解除管制衍生的全球性競爭壓力，而非僅因其在單一主權區域內已是大型交易所，即逕認其市場支配地位完全沒有受到節制的可能⁸⁸⁵。

⁸⁸³ 僅在 2010 年至 2011 年，市場傳言或曾進行的大型交易所併購案件，就有 6 起之多，包括新加坡交易所(Singapore Exchange)與澳洲交易所(Australian Exchange)、BATs Global Trading 與 Chi-X Europe、倫敦證券交易所(London Stock Exchange Group)與加拿大證券交易所(Toronto Stock Exchange, TSX)、德國交易所與紐約泛歐交易所、那斯達克北歐交易所(NASDAQ OMX Group Inc.)與洲際交易所(InterContinental Exchange Inc.)、東京證券交易所(Tokyo Stock Exchange)與大阪證券交易所(Osaka Securities Exchange)，Diego Valiante, *NYSE Euronext-Deutsche Borse Merger: Let the Dance Go On!*, ECMI POLICY BRIEF No.18, 1 (March, 2011), available at http://aei.pitt.edu/30825/1/No_18_Valiante_on_exchange_merger.pdf.

⁸⁸⁴ 例如德國交易所與紐約泛歐交易所的結合案，美國司法部係附條件通過該案，要求德國交易所與紐約泛歐交易所完全處分其等透過旗下子公司對與紐約泛歐交易所競爭的美國第四大證券交易所 Direct Edge Holding LLC 的持股，並立刻停止參與 Direct Edge 之業務與管理等。在該案中美國司法部認定的相關地理市場限於美國，除此之外亦將公開揭示的權益證券交易服務(displayed equities trading services)與非公開揭示的權益證券交易服務(例如所謂的黑池(dark pools))區分為不同的產品市場，美國司法部對該案的詳細意見，參照 Complaint of Plaintiff, United States v.Deutsche Börse AG and NYSE Euronext, No.1:11-cv-02280(D. for the Dist. of Columbia Dec. 22, 2011), available at <http://www.justice.gov/atr/cases/f278500/278545.pdf>; Competitive Impact Statement of Plaintiff, United States v.Deutsche Börse AG and NYSE Euronext, No.1:11-cv-02280(D. for the Dist. of Columbia Dec. 22, 2011), available at <http://www.justice.gov/atr/cases/f278500/278554.pdf>; and [Proposed] Final Judgment of Plaintiff, United States v.Deutsche Börse AG and NYSE Euronext, No.1:11-cv-02280(D. for the Dist. of Columbia Dec. 22, 2011), available at <http://www.justice.gov/atr/cases/f278500/278552.pdf>.至於歐洲聯盟對該案的意見，詳見本文第二章第三節第三項第四款第三點，歐洲聯盟執委會在該案中，雖然將地理市場區劃為全球，但認定在交易所交易的衍生性金融商品與在櫃檯交易(“over-the-counter”)衍生性金融商品為不同產品市場。

⁸⁸⁵ 例如如運用雙邊市場理論來解釋，證券交易所上市的公司或交易的金融商品越多，該平台就可能吸引更多的證券商或投資人，進而提升其流動性，而流動性的強化會讓交易所更有能力吸引更好、更多的公司前來上市，而形成正向回饋，故證交所若任意提高證券商的交易手續費或是上市公司的上市維持費，都可能面臨打破或弱化此等正向循環的挑戰，自然會抑制其在任一端提高收費的市場力量，參照交易所世界聯盟(World Federation of Exchanges, WFE)「2010 年成本與營收調查(2010 Cost and Revenue Surey)也顯示，從 1995 年以來，交易所向上市公司收取的

如前所述，顯著阻礙競爭標準或許是更好的選擇，也符合本文主張，也更能解釋關於臺灣證券集中保管公司與臺灣票券集中保管結算公司結合案的狀況，也利於公平會在累積了二十年的執法經驗後就結合案件為更多經濟分析，而不僅再僅是仰賴僵固的市場占有率指標。但就此而言，卻也必須注意到我國金融產業的獨特問題，例如產業與金融結合、金融資源的獨特性與多角化結合管制的運用，以及部分交易平台，因考量規模經濟等特性，在金融管制法規本身就設下家數限制時，在現行法規架構下是否傾向仰賴管制法規與產業主管機關監控可能的限制競爭行為，以及其適宜性，本文以下會進一步說明。

第二項 結合管制與大到不能倒？

按如本文第三章第一節與第二節所述，在美國，陶德—法蘭克法案或是更早的瑞格—尼爾法案，針對銀行等存款機構或非存款機構的金融機構，均設有規模與集中度上限規定(存款機構的上限為在美國參加存款保險之存款機構所收受存款總額 10%，非存款機構之金融機構則為總合併債務為前一會計年度終止時所有金融公司總合併債務的 10%)，此等規定大抵是出於金融穩定性及維持金融機構競爭狀態的考量，杜絕金融機構太大不能倒的風險。而我國並無類似規定，而參照諸如台灣銀行股份有限公司擬與中央信託局股份有限公司合併案，縱使該案參與結合事業於結合後銀行存放款市場之占有率達 10% 上下，市場排名躍升第一位，但公平會對此一財政部推動公股銀行整併以帶動我國金融機構整併的案例，採相當正面看待的態度。

由於美國金融市場規模甚為龐大，達到前述集中度上限的金融機構，其規模、對美國或全球金融市場的影響力與發生風險可能產生的衝擊力，均非一般。

上市費用占整體營收比重越來越低，對證券商等所收取的交易費用，也並未因證交所的整併而得以提高，其比重增加主要是反映衍生性金融商品交易的熱絡與成熟，而與新型商品的開發有關，World Fed'n of Exch., 2010 Cost and Revenue Survey 38-39 (Nov. 2011),

available

at

[http://www.world-](http://www.world-exchanges.org/files/statistics/excel/2010%20Cost%20&%20Revenue%20Survey_Final.pdf)

[exchanges.org/files/statistics/excel/2010%20Cost%20&%20Revenue%20Survey_Final.pdf](http://www.world-exchanges.org/files/statistics/excel/2010%20Cost%20&%20Revenue%20Survey_Final.pdf)

而美國也擔心這樣的集中度上限規定是否會影響美國金融業者的競爭力，因此參照本文第三章第一節第二項第三款的說明，陶德—法蘭克法案第 622 條對於此等集中度上限設有垂危事業的例外，並規定金融穩定監管會應研究此等集中度限制規定對包括美國金融機構與金融市場的效率與競爭性、相關成本與金融服務可得性等事項的影響程度，並對是否修正此等集中度限制為建議，聯邦理事會則應依據金融監管會所為之建議頒佈法令予以執行。

以臺灣的情況而論，一方面因為臺灣地理區域狹窄，訊息傳布迅速，不論規模大小，銀行彼此間均有相當關聯性，故縱使是小型金融機構且是因自身經營不善導致其有倒閉風險，亦有相當可能引發恐慌性擠兌(Panic Run)或傳染性效應(Contagion)，故證諸過往歷史，縱使是規模甚小的金融機構，為穩定金融秩序，政府的援助也不曾少過，例如 1997 年與 1998 年間，即發生多起政府主導由經營體質尚佳的銀行受讓基層信用合作社的案例⁸⁸⁶。因此若要在法令上硬性控制金融機構的規模上限，以確保發生大到不能倒的危機，則可能會使臺灣金融機構更不可能達成最低效率規模，而收規模經濟或範疇經濟之效。此也與目前部分法令在某些領域設定金融機構家數限制(例如前述之證券集中保管事業管理規則與短期票券集中保管結算機構許可及管理辦法等)等規範意旨相衝突。

金融危機後，不論歐洲聯盟或美國，對於反托拉斯法政策的討論，均未特別修正或變動包括垂危事業抗辯等基本原則，僅是在緊急狀況是否加速金融機構結合案件審核程序或給予豁免，再者參照本文第三章第二節第二項的說明，金融危機目前基本上被定調為金融管制的缺陷所致，反托拉斯法基本上並不適合處理太大不能倒的問題。在臺灣而言，以目前金融市場既存競爭狀態，以及

⁸⁸⁶ 關於此類案例之詳細彙整與字號，請參照顏雅倫，前揭註 1，頁 114-116。而當時因顧慮金融產業政策，公平會亦針對此類案件簡化其許可結合之申請程序，參照劉華美(2001)，〈論結合管制〉，《月旦法學雜誌》第 69 期，頁 83。有論者以為，我國政府於 1997 年亞洲金融風暴時策動公營行庫併購間金融機構，係採用政府間接投入資本而非直接投入資本的方式紓因問題金融機構，參照王志誠(2009)，〈銀行業經營危機之處理與因應機制〉，《月旦法學雜誌》第 165 期，頁 24 至 25。

相異於美國金融管制法規架構的現狀而論，金融機構太大不能倒並非公平法現在與未來要關注的焦點，再者臺灣金融機構相比國際金融機構而言，規模均甚小，也無影響國際金融市場的能力，若以反托拉斯法強制拆解臺灣市場中所謂大到不能倒的金融機構，亦與本文所述小型經濟體競爭政策中的最低效率規模考量等主張背道而馳，這部分的任務毋寧應該劃歸諸如行政院金融重建基金設置與管理條例等相關金融管制法規，來解決問題金融機構處理、避免道德風險或妥適監理金融機構的運作等議題。

第三項 刪除或修正問題金融機構的結合申報豁免

免一與美國相關規定的比較

第一款 美國金融機構結合申報與管制程序的分析

按如本文第二章第三節所述，歐洲聯盟本身對金融業並無特殊豁免規定，而以美國結合管制為例，雖然其將反托拉斯法的審查移轉到聯邦銀行主管機關，但一來司法部仍得在銀行主管機關許可後 30 天內起訴(雖然若法院認定該交易符合社區便利與需要故公共利益大於限制競爭效果時，仍得准許該銀行結合案)；再者，在陶德—法蘭克法案通過前，保險、證券與非金融公司的合併與收購案件，或金融控股公司收購保險、證券與非金融公司的案件，其反托拉斯法的審查均是受司法部與聯邦貿易委員會共同為之，也需依 Hart-Scott-Rodino 法案提出事前申報。

前述這些針對銀行為特別處理的反托拉斯法規定，長久以來均不乏質疑之聲。很早以前即有論者指出，所謂的「便利與必要」的抗辯，明顯意欲削弱適用於銀行的反托拉斯法標準，其傳統背後論理之一，即是限制市場進入對於確保金融中介機構的穩定性有其必要且避免過多銀行(overbanking)可以降低當銀行或其他金融中介機構倒閉時社會可能承擔的過度風險。而銀行合併與控股公司收購銀行的相關反托拉斯法規，承擔促進一般反托拉斯政策與提升銀行穩健

性(soundness)的雙重目的，後者被認為在某種程度下能要求前者適度讓步或犧牲⁸⁸⁷。

但弱化競爭力量對於提升金融機構穩健性的目標而言既不必要也不適當，且金融主管機關，容易自然傾向於訴求其所主管產業的一般需求與問題並因而傾向限制競爭的管制；且因其已習慣於市場介入，故亦可能欠缺採取必要行動限制市場限制競爭行為的能力。再者因金融主管機關最重視的就是金融機構的穩健性，競爭精神對其等而言相對陌生，其所理解的競爭甚至可能是一種扭曲的形式。更何況金融主管機關若能僅專注於確保金融機構穩健性，可能更能有效運作⁸⁸⁸。

參照本文第三章第一節第二項說明，於陶德—法蘭克法案通過後，雖然被聯邦準備理事會納入監管的非銀行金融機構，於取得銀行股份或資產時被視為銀行控股公司而必須事先取得聯邦準備理事會的同意，但其仍須依 Hart-Scott-Rodino 法提出結合申報(參照陶德—法蘭克法案第 163(a)與(b)(5))；再者，僅有適用陶德—法蘭克法案次序清算程序的金融公司(包括非銀行的金融公司)且聯邦存款保險公司是採取影響較小的移轉該金融公司資產或責任等手段時才會完全豁免依 Hart-Scott-Rodino 法為結合申報，一來適用陶德—法蘭克法案清算程序的金融公司有嚴格界定與評估的程序(其中之一就是必須該等金融公司的失敗或解散會對美國金融穩定有嚴重負面效果者)，甚至聯邦存款保險公司依陶德—法蘭克法案將適用該法次序清算程序的金融公司與其他公司合併時，仍會要求反托拉斯法主管機關為競爭因素審查，若該等合併交易應依 Hart-Scott-Rodino 法等提出結合前申報，亦僅是等待期間從一般的 30 天縮短為 15 天。

綜合言之，美國雖然其將反托拉斯法的審查移轉到聯邦銀行主管機關，但一來原則上司法部仍然能夠介入，且針對銀行為特殊例外處理的作法，長久以

⁸⁸⁷ Robert Charles Clark, *The Regulation of Financial Holding Companies*, 92 HARV. L. REV. 789, 794-795 (1979).

⁸⁸⁸ *Id.* at 836-838.

來不乏批評。再者非銀行金融機構的結合案，一直以來都須依 Hart-Scott-Rodino 法提出結合申報，縱使屬於適用陶德—法蘭克法案次序清算程序的金融公司，均係經嚴格認定程序而必定是規模龐大對市場影響重大的金融公司，且完全豁免結合申報的類型也僅限於聯邦存款保險公司採取影響較小的移轉該金融公司資產或責任手段時。

第二款 我國問題金融機構結合申報豁免的問題

我國現行金融法規中明文豁免公平法適用者，係部分類型的金融機構(銀行、保險公司，金融控股公司及旗下證券子公司與農、漁會信用部)發生財務或業務狀況顯著惡化，不能支付其債務或調整後淨值為負數，經主管機關認為有緊急處理之必要時，且對金融市場無重大不利影響者，得免依公平法第 11 項規定向公平會申報結合⁸⁸⁹。但我國現行法中對於問題金融機構結合申報豁免的法條設計，實質上可說幾乎毫無任何限制可言。與美國前述規定相較，我國金融法規明文豁免公平法結合申報的範圍，顯然不必要地過度廣泛。按何謂「主管機關認為有緊急處理之必要時」並無明確標準，金融主管機關如何認定與評估「對金融市場無重大不利影響」也不清楚。且因相關法規是採取直接豁免的設計，故甚且欠缺如金融控股公司法第 9 條第 2 項般競爭法主管機關與金融主管機關協調的機制，公平會變成毫無介入的餘地，而全委由金融主管機關認定。而特別是在金融危機時刻，所有的金融主管機關都關心短期內的金融穩定勝於長期的市場競爭，且不論競爭分析結果為何，會偏好能形成最佳資本結構的金融機構⁸⁹⁰。

⁸⁸⁹ 參照銀行法第 62 至 62-4 條、金融控股公司法第 19 條、金融合併法第 13 條(針對農、漁會信用部)、保險法第 149-7 條。然除保險法與銀行法外，相關條文似均未反應公平法結合管制修正已從事前許可制變更為事前申報異議制。

⁸⁹⁰ Jonathon M. Rich & Thomas G. Scriven, *DoJ Fast-Track Options Speed Banking Antitrust Reviews*, AMERICAN BANKER(May 1, 2009, 1:00AM ET), at http://www.americanbanker.com/magazine/119_5/-378012-1.html.

該等規定起初立法之時，公平法的結合管制尚採事前許可制，但公平法於 2002 年已修正改採事前申報異議制，故有以為金融政策與競爭政策在問題金融機構的處理上可能產生的衝突理論上已大幅降低，已無必要在金融法規中排除公平法結合管制的適用而導致競爭政策過度退讓⁸⁹¹。比較適宜的作法應是刪除該等豁免規定，若認為仍有必要因應金融穩定性為例外性處理，亦宜在法規設計上明確界定相關適用要件，並以縮短結合申報後的等待期間等方式為之，甚至亦可仿照美國所謂的口袋裁決（"pocket decree"）制度，亦即允許結合案件所涉交易立即完成，但是在一定的限制下允許司法部反托拉斯法部門在必要時依據協議裁決（consent decree）而在其後要求結合後事業分割部分資產等制度⁸⁹²，解決短期內儘速達成金融穩定與長期市場競爭議題間的衝突。

第四項 結合的認定與多角化結合

第一款 金融控股公司的組織與股權結構

目前我國金融市場版圖係以金融控股公司及旗下子公司為大宗，且國內不少金融控股公司在設立時是採股份轉換方式為之，故旗下金融業子公司多為由該等金融控股公司百分之百持股，因此若欲瞭解我國金融市場版圖與金融機構的股權結構，金融控股公司乃是最好的切入點。為利集中焦點且避免過多瑣碎資料，故本文先依據公開資訊觀測站中已上載之各金融控股公司最新年報⁸⁹³，彙整金融控股公司之集團組織架構及股權結構，並列表如下：

⁸⁹¹ 王志誠，前揭註 766，頁 125-126。

⁸⁹² 相關說明可參照 Richa & Scrivena, supra note 257, 7-8 (2008); Thomas O. Barnett, Assistant Attorney Gen., Antitrust Div. U.S. Dep't of Justice, Merger Review: A Quest For Efficiency, Address at N. Y. State Bar Ass'n, Antitrust Section Annual Meeting, at 9 (Jan. 25, 2007), available at <http://www.justice.gov/atr/public/speeches/221173.htm>.

⁸⁹³ 目前僅有部分金控公司已於公開資訊觀測站中上載 100 年度的年報(即 100 年 1 月 1 日至 12 月 31 日之營業狀況)，但部分尚未上載者，最新能查詢之年報為 99 年度年報。

一、金融控股公司集團組織架構

金融控股公司	集團組織架構	所涉產業
華南金融控股股份有限公司	華南商業銀行股份有限公司(旗下子公司：華南保險代理人股份有限公司)、華南永昌綜合證券股份有限公司(旗下子公司：華南證券投資顧問股份有限公司、華南永昌證券控股有限公司、華南期貨股份有限公司)、華南產物保險股份有限公司、華南永昌證券投資信託股份有限公司、華南金創業投資股份有限公司、華南金管理顧問股份有限公司、華南金資產管理股份有限公司(旗下子公司：華昱建設股份有限公司)	商業銀行、證券、投資顧問、期貨、保險、創業投資、管理顧問、資產管理與建設業
富邦金融控股股份有限公司	富邦產險(旗下子公司：越南富邦產物保險責任有限公司、富邦財產保險有限公司)、富邦人壽(旗下子公司：富邦財產保險有限公司、富邦人壽保險責任有限公司(越南))、台北富邦銀行(旗下子公司：北富銀人身保險代理人)、富邦證券(旗下子公司：Fubon Securities (BVI) Ltd.)、富邦期貨、富邦投顧、富邦投信)、富邦行銷(旗下子公司：富昇財產保代、富昇人身保代)、富邦金控創投、富邦創投管顧、富邦(香港)銀行(旗下子公司：富邦融資、富銀證券、富銀投資管理、富邦財務、Fubon Nominees(HK) Ltd.、富邦保險顧問)、富邦資產管理、運彩科技公司。	商業銀行、保險、證券、期貨、投資顧問、期貨、創業投資、資產管理、媒體業、彩券
中華開發金融控股股份有限公司	主要分為中華開發工業銀行(旗下子公司包括諸多海內外創投公司與資產管理公司)與大華證券(旗下子公司：大華期貨、大華控股、大華證券投資顧問)兩大系統。但特別值得注意的是，其轉投資事業眾多，除被列為關係企業者外，尚包括諸多電子、科技或各類產業，持股並均超過 10%以上。涉及金融業的轉投資事業，比較值得注意的包括群益證券股份有限公司(持股 5.81%)、臺灣金融資產服務股份有限公司(持股 14.71%)、萬泰商業銀行股份有限公司(持股 11.89%)與臺灣證券交易所股份有限公司(持股 26.71%)。	工業銀行、證券、電子、科技與各類產業
國泰金融控股股份有限公司	國泰世華商業銀行股份有限公司(旗下子公司：Indovina Bank Limited、華卡企業股份有限公司)、國泰世紀產物保險股份有限公司(旗下子公司：越南國泰產物保險有限公司，並與國泰人壽保險股份有限公司各持有國泰財產保險有限責任公司(大陸)各 50%的股份)、國泰人壽保險股份有限公司(旗下子公司：國泰人壽保險有限責任公司(大陸)、國泰	商業銀行、保險、證券、證券投資顧問、創業投資、資訊業

	證券投資顧問股份有限公司、神坊資訊股份有限公司、Cathay Insurance(Bermuda) Co., Ltd.、越南國泰人壽保險有限公司)、國泰創業投資股份有限公司、國泰綜合證券股份有限公司(旗下子公司:國泰期貨股份有限公司)、國泰證券投資信託股份有限公司、國泰康利資產管理有限公司。	
中國信託金融控股股份有限公司	中國信託商業銀行股份有限公司(旗下子公司:CTC Bank of Canada、PT Bank Chinatrust Indonesia、Chinatrust (Philippines) Commercial Bank Corp、ChinaTrust Capital Corp、萬銀財務(香港)有限公司)、中國信託保險經紀人股份有限公司、中國信託創業投資股份有限公司(旗下子公司:CTCB Capital International Corporation Limited)、中國信託資產管理股份有限公司(旗下子公司:中信第一資產管理股份有限公司、拓宇資產管理服務股份有限公司、CT Opportunity Investment Company、CTCB International Co., Limited)、中信保全股份有限公司、中國信託綜合證券股份有限公司(旗下子公司:CTCB (Maritius) Holding Company Ltd.)、台灣彩券股份有限公司、中國信託人壽保險股份有限公司。	商業銀行、保險業、創業投資、資產管理、保全業、證券、彩券業
永豐金融控股股份有限公司	永豐商業銀行股份有限公司、永豐金證券股份有限公司、永豐證券投資信託股份有限公司、永豐金融科技股份有限公司、永豐管理顧問股份有限公司、永豐創業投資股份有限公司、永豐金租賃股份有限公司。	商業銀行、證券、證券投資信託、管理顧問、創業投資、租賃
玉山金融控股股份有限公司	玉山商業銀行股份有限公司、玉山綜合證券股份有限公司(旗下子公司:玉山證券投資顧問股份有限公司)、玉山創業投資股份有限公司、玉山保險經紀人股份有限公司。	商業銀行、證券、創業投資、保險經紀
元大金金融控股股份有限公司	元大證券股份有限公司(旗下子公司:元大國際保險經紀人股份有限公司、元大證券亞洲金融有限公司、元大證券投資信託股份有限公司、元大證券金融股份有限公司、元大證券投資顧問股份有限公司、元大創業投資股份有限公司(旗下子公司:元大壹創業投資股份有限公司)、元大期貨股份有限公司、元大國際資產管理股份有限公司、元大商業銀行股份有限公司(旗下子公司:元大財產保險代理有限公司、元大國際人身保險代理有限公司)、寶來證券股份有限公司(旗下子公司:寶來控股(開曼)有限公司、寶來證券投資信託股份有限公司、寶來保險代理有限公司、寶來曼氏期貨股份有限公司、寶聚保險代理有限公司、寶來證券投資顧問股份有限公司)、元大國際財務顧問	證券、證券金融、證券投資顧問、創業投資、期貨、商業銀行、保險

	股份有限公司。	
台新金融控股股份有限公司	台新國際商業銀行股份有限公司(旗下子公司：台新大安租賃股份有限公司、康迅數位整合股份有限公司、台新建築經理股份有限公司、台新保險代理人股份有限公司)、台新綜合證券股份有限公司、台新證券投資顧問股份有限公司、台新證券投資信託股份有限公司、台新行銷顧問股份有限公司、台新創業投資股份有限公司、台新資產管理股份有限公司、台新金保險經紀人股份有限公司、彰化商業銀行股份有限公司(旗下子公司：彰銀人身保險代理人股份有限公司、彰銀保險經紀人股份有限公司)	商業銀行、證券、證券投資顧問、行銷顧問、創業投資、資產股、保險經紀
新光金融控股股份有限公司	新光人壽保險股份有限公司(旗下子公司：新壽公寓大廈管理維護股份有限公司、新光海航人壽保險有限責任公司)、新壽綜合證券股份有限公司、臺灣新光保險經紀人股份有限公司、新光證券投資信託股份有限公司、臺灣新光商業銀行股份有限公司(旗下子公司：新光銀財務(香港)有限公司、新光行銷股份有限公司、新光銀保險代理人股份有限公司、新光銀財產保險代理人股份有限公司)、新光金國際創業投資股份有限公司(旗下子公司：Lion Investment(Samoa) Co., Ltd.)、元富綜合證券股份有限公司(旗下子公司：元富綜合證券股份有限公司之子、孫公司)	保險、證券、保險經紀、商業銀行
兆豐金融控股股份有限公司	兆豐國際商業銀行股份有限公司(旗下子公司：加拿大兆豐國際商業銀行、巴哈馬國泰投資開發公司、巴拿馬國泰倉庫公司、兆豐管理顧問股份有限公司、雍興實業股份有限公司、兆豐國際商業銀行大眾股份有限公司、中國物產股份有限公司、兆豐第一創業投資股份有限公司、Ramlett Finance Holdings Inc.)、兆豐國際證券投資信託股份有限公司、兆豐資產管理股份有限公司、兆豐票券金融股份有限公司、兆豐創業投資股份有限公司、兆豐產物保險股份有限公司(旗下子公司：兆豐第一創業投資股份有限公司)、兆豐證券股份有限公司(旗下子公司：兆豐第一創業投資股份有限公司、兆豐期貨股份有限公司、兆豐國際證券投資顧問股份有限公司、兆豐證券控股有限公司)、兆豐人身保險代理人股份有限公司	商業銀行、創業投資、證券、資產管理、票券金融、保險
第一金融控股股份有限公司	第一商業銀行股份有限公司(旗下子公司：First Commercial Bank(U.S.A)、一銀租賃股份有限公司、第一保險代理人股份有限公司、東亞建築經理股份有限公司)、第一金證券投資信託股份有限公司、第一金人壽保險股份有限公司、第一金融資產管理股份有限公司(旗下子公司：第一金融資產餐	商業銀行、租賃、保險代理、建築、證券、保險、資產管理、創業投資、管理顧

	英屬維京群島公司)、第一金證券股份有限公司(旗下子公司:第一金證券投資顧問股份有限公司、第一金證券亞洲有限公司)、第一金創業投資股份有限公司、第一金融管理顧問股份有限公司、第一財產保險代理人股份有限公司	問、保險代理
日盛金融控股股份有限公司	日盛國際產物保險代理人股份有限公司、日盛證券股份有限公司(旗下子公司:日盛期貨股份有限公司、日盛證券投資顧問股份有限公司、日盛國際投資控股有限公司)、日盛國際商業銀行有限公司(旗下子公司:日盛人身保險代理人股份有限公司)	保險代理、證券、商業銀行、保險代理
國票金融控股股份有限公司	國票創業投資股份有限公司(旗下子公司:IBF Financial Holding Co., Ltd.)、國際票券金融股份有限公司(旗下子公司:國票綜合證券股份有限公司)、國票綜合證券股份有限公司(旗下子公司:華頓證券投資信託股份有限公司、國票期貨股份有限公司、國票證券投資顧問股份有限公司、Waterland Securities(BVI)Co.,Ltd.)	創業投資、票券金融、證券、期貨
臺灣金融控股股份有限公司	台灣銀行股份有限公司、臺銀人壽保險股份有限公司、臺銀綜合證券股份有限公司	商業銀行、人壽保險、證券
合作金庫金融控股股份有限公司	合作金庫商業銀行股份有限公司(旗下子公司:合作金庫保險經紀人股份有限公司、台灣聯合銀行股份有限公司)、合作金庫人壽保險股份有限公司、合庫巴黎證券投資信託股份有限公司)、合作金庫資產管理股份有限公司(旗下子公司:金庫一資產管理股份有限公司)、合作金庫票券金融股份有限公司、合作金庫證券股份有限公司 ⁸⁹⁴ 。	商業銀行、保險經紀、人壽保險、資產管理、票券金融、證券

三、法人股東暨其持股前十名之股東

華南金融控股股份有限公司	財政部、臺灣銀行股份有限公司、財團法人林公熊徵學田基金會、財團法人新光人壽慈善基金會、財團法人永昌基金會、馥泉實業股份有限公司(張姓家族個人持股)、中國人造纖維股份有限公司(主要股東有磐亞股份有限公司、勝仁針織廠股份有限公司、臺灣金醇洋酒股份有限公司、磐亞投資股份有限公司、中纖投資股份有限公司、台益投資股份有限公司、花旗託管次元新興市場評估基金投資專戶、匯豐銀行託管摩根士丹利國際有限公司專戶、德興投資股份有限公司 ⁸⁹⁵)、祥昱股份有限公司(均為林姓家族個人持股)
--------------	--

⁸⁹⁴ 合作金庫金融控股公司係於 2011 年年底甫行成立，故最新年報即為 2012 年於公開資訊觀測站上載的 100 年度年報。

⁸⁹⁵ 除投資專戶外，該等法人股東大部分均與中國人造纖維股份有限公司彼此間交叉持股。

富邦金融控股股份有限公司	台北市政府、明東實業股份有限公司(主要股東為忠興開發股份有限公司、富邦建設股份有限公司、富本營造股份有限公司、福記投資股份有限公司、儒記投資股份有限公司、道記投資股份有限公司、道盈實業股份有限公司、富邦慈善基金會、富邦文教基金會、蔡明忠)、道盈實業股份有限公司(富邦建設股份有限公司、富本營造股份有限公司、福記投資股份有限公司、儒記投資股份有限公司、道記投資股份有限公司、明東實業股份有限公司、忠興開發股份有限公司、富邦慈善基金會、蔡萬才、蔡揚湘薰) ⁸⁹⁶
中華開發金融控股股份有限公司	鎧動投資股份有限公司(為賴文垚個人持有 99.99% 股份)、國亨化學股份有限公司(由國喬石油化學股份有限公司百分之百持股 ⁸⁹⁷)、興文投資股份有限公司(由維宏投資股份有限公司百分之百持股)、基捷投資股份有限公司(由陳恆裕個人持有 99.99% 股份)、兆豐國際商業銀行股份有限公司、臺灣銀行股份有限公司。
國泰金融控股股份有限公司	百星投資股份有限公司(主要股東：蔡宏圖 92.07%，其餘分別為霖園投資股份有限公司與萬寶開發股份有限公司)、萬達投資股份有限公司(主要股東：蔡政達 92.99%，其餘分別為霖園投資股份有限公司、萬寶開發股份有限公司、良廷實業股份有限公司)、震昇實業股份有限公司(主要股東：九成以上持股為蔡氏家族成員以個人名義持股，其餘股東分別為霖園投資股份有限公司、萬寶開發股份有限公司)，以及財團法人國泰人壽職工福利委員會 ⁸⁹⁸ 。
中國信託金融控股股份有限公司	宜高投資股份有限公司(主要及唯一股東：柏宇投資股份有限公司，而柏宇投資股份有限公司的主要及唯一股東為英屬維京群島商 Wealthy Wonder Group Limited)、仲成投資股份有限公司(主要股東：寬和開發股份有限公司、仲冠投資股份有限公司、辜濂松、林瑞慧)、寬和開發股份有限公司(主要股東：林瑞慧、仲鈞投資股份有限公司、勤利投資有限公司、銓緯投資有限公司以及顏姓家族成員)、仲冠投資股份有限公司(主要股東：寬和開發股份有限公司、林瑞慧及顏姓家族成員)與長基投資有限公司(主要及唯一股東：仲成投資股份有限公司)
永豐金	上誼文化實業股份有限公司(主要股東：何姓家族成員個人持股)、永

⁸⁹⁶ 明東實業股份有限公司與道盈實業股份有限公司的主要股東，主要分成三類，一為與該兩家公司交互持股的公司，二為蔡姓家族所持股，三則為明東實業股份有限公司與道盈實業股份有限公司所捐助的財團法人。

⁸⁹⁷ 國喬石油化學股份有限公司的主要股東包括富邦人壽保險股份有限公司、國泰人壽保險股份有限公司、南山人壽保險股份有限公司、凱基證券股份有限公司、仲冠投資股份有限公司、辜濂松、中國信託商業銀行股份有限公司、台灣銀行受託保管 LSV 新興市場股票基金有限合夥投資專戶、景冠投資股份有限公司、花旗(臺灣)商業銀行受託保管次元新興市場評估基金投資專戶。

⁸⁹⁸ 霖園投資股份有限公司與萬寶開發股份有限公司等二家公司，另與百星投資股份有限公司、萬達投資股份有限公司與震昇實業股份有限公司交叉持股，除此之外，其主要股東並均包含同記實業股份有限公司與佳誼實業股份有限公司，至於良廷實業股份有限公司則是由蔡氏家族成員共同以個人名義持股。

融控股股份有限公司	豐餘造紙股份有限公司（主要股東：何姓家族成員個人持股、財團法人信誼基金會、信誼企業股份有限公司、永豐餘造紙股份有限公司勞工退休準備金監督委員會）、弘信投資股份有限公司（主要股東：建弘國際投資股份有限公司、弘裕投資股份有限公司與洪姓家族成員個人持股）、板建開發股份有限公司（主要股東：厚生股份有限公司）、博發企管顧問股份有限公司（主要股東：潤泰興投資股份有限公司）、信思投資股份有限公司（個人持股）、信誼投資事業股份有限公司（何姓家族成員個人持股、信誼企業股份有限公司、何世國際股份有限公司）
玉山金融控股股份有限公司	財團法人玉山志工社會福利慈善事業基金會、財團法人玉山文教基金會、新東陽股份有限公司（主要股東：麥姓家族成員個人持股、興陽投資股份有限公司、鼎陽投資股份有限公司 ⁸⁹⁸⁻¹ 、華陽國際物流股份有限公司、惠陽百貨股份有限公司、李叔琬）、歐康投資股份有限公司（主要股東：黃姓家族成員個人持股、英屬維爾京群島商康威資產管理公司、英屬維爾京群島商全能國際投資公司、莊淑鈴）、榮淵投資股份有限公司（主要股東：陳姓家族成員個人持股、佳天下投資股份有限公司、福園建設股份有限公司、國仲投資有限公司、力鋒投資有限公司、弘淵投資有限公司、王厲新）、上立汽車股份有限公司（主要股東：三立投資股份有限公司、英裕投資股份有限公司、吳建立、廖玉華、洪堯堂、林歐陽翠琴、羅廖來有、林昇峰、林振龍、邱博信）、山盟投資股份有限公司（主要股東：傅淑惠、傅堅一、黃昱凱、郭宸巖、葉鴻美、傅容惠、黃男州、王志成）、山立運通股份有限公司（主要股東：三立投資股份有限公司、英裕投資股份有限公司、洪堯堂、吳建立、林昇峰、林振龍、廖玉華、莊金德、侯昱帆）
元大金融控股股份有限公司	尊爵投資股份有限公司（主要股東：騰達投資股份有限公司、聯達投資股份有限公司、久大投資股份有限公司、連橫投資股份有限公司、醒財投資股份有限公司與馬氏家族成員個人持股）、現代投資股份有限公司（主要股東：騰達投資股份有限公司、聯達投資股份有限公司、連橫投資股份有限公司、醒財投資股份有限公司與馬氏家族成員個人持股）、旭通投資股份有限公司（由瑞合投資股份有限公司 100% 持股） ⁸⁹⁹
台新金融控股股份有限公司	博瑞股份有限公司（主要股東：擎緯股份有限公司、吳姓家族個人持股）、馬來西亞商 TPG NEWBRIDGE TAISHIN HOLDINGS I, LTD（主要股東：TPG NEWBRIDGE TAISHIN I, L.P.）、東賢投資有限公司（主要股東：瑞新興業股份有限公司、吳姓家族等個人持股）、台合實業投資股份有限公司（主要股東：豐合開發股份有限公司、合成投資有限公司、大展投資開發股份有限公司、豐合投資有限公司、禾豐投資有限公司、楊素月、吳姓家族持股）、翔肇投資股份有限公司

⁸⁹⁸⁻¹ 興陽投資股份有限公司與頂陽投資股份有限公司兩者交叉持股，均由同一麥姓個人股東持股超過五成。

⁸⁹⁹ 騰達投資股份有限公司、聯達投資股份有限公司、久大投資股份有限公司、連橫投資股份有限公司與醒財投資股份有限公司彼此間，另交叉持股。除此之外，久大投資股份有限公司與連橫投資股份有限公司另與現代投資股份有限公司彼此之間交叉持股。

	(主要股東：博瑞股份有限公司)、朋城股份有限公司(主要股東：明淵企業有限公司、豐莆投資股份有限公司、王姓家族個人持股)、名師企業管理顧問股份有限公司(主要股東：吳姓家族個人持股)、台新國際投資開發股份有限公司(主要股東：台新租賃股份有限公司)、名皇國際物業股份有限公司(富美股份有限公司、高姓家族個人持股) ⁸⁹⁹⁻¹
新光金融控股股份有限公司	財團法人新光吳火獅文教基金會、財團法人台北市吳家錄保險文化教育基金會、財團法人德富文教基金會、財團法人台北市新光吳氏基金會、新光三越百貨股份有限公司(主要股東：日商三越股份有限公司、新光育樂股份有限公司) ⁸⁹⁹⁻² 、日商三越不動產株式會社、日商三越環境設計股份有限公司、東興投資股份有限公司、台灣新光保全股份有限公司 ⁸⁹⁹⁻² 、新光紡織股份有限公司、良木企業股份有限公司、日商二幸股份有限公司、宏泰投資股份有限公司)、新勝股份有限公司(主要股東：新城投資、宜廣實業股份有限公司、洪文樑、聯穗企業股份有限公司、濟真股份有限公司、洪琪有限公司、新光國際投資股份有限公司、久秉實業股份有限公司、財團法人德山基金會、嘉浩投資股份有限公司、奕桓投資股份有限公司)、進賢投資股份有限公司(主要股東：濟真股份有限公司、新誠投資股份有限公司、博瑞股份有限公司、慈情股份有限公司、良岳投資股份有限公司、嘉浩投資股份有限公司、奕桓投資股份有限公司)、盈盈投資股份有限公司(主要股東：吳姓家族個人持股、新誠投資股份有限公司、合瑞興業股份有限公司)、力信投資股份有限公司(主要股東：力晶科技股份有限公司)、匯豐投資股份有限公司(主要股東：蘇姓家族個人持股)、欣和投資股份有限公司(主要股東：豪廷投資股份有限公司、彰德投資股份有限公司)、綿豪實業股份有限公司(主要股東：王博義、東岳實業股份有限公司、欣運實業股份有限公司、新隆化學股份有限公司) ⁸⁹⁹⁻³
兆豐金融控股股份有限公司	財政部(主要股東：政府機構)、行政院國家發展基金管理會(主要股東：政府機構)、中華郵政股份有限公司(主要股東：交通部)、台灣銀行股份有限公司(主要股東：台灣金融控股股份有限公司)、兆豐國際商業銀行股份有限公司工會
第一金	財政部、台灣銀行股份有限公司(主要股東：台灣金融控股股份有限

⁸⁹⁹⁻¹ 豐合開發股份有限公司、台合實業股份有限公司、合成投資有限公司等數家公司彼此間均交叉持股。

⁸⁹⁹⁻² 其主要股東包括東興投資有限公司、新光紡織股份有限公司、良木企業股份有限公司及吳姓家族成員個人持股等。

⁸⁹⁹⁻² 新光人壽保險股份有限公司持有其 8.49% 的股份。

⁸⁹⁹⁻³ 東興投資股份有限公司、良木企業股份有限公司、宏泰投資股份有限公司、濟真股份有限公司、宜廣實業股份有限公司、聯穗企業股份有限公司、嘉浩投資股份有限公司、新誠投資股份有限公司、慈情股份有限公司、良岳投資股份有限公司、合瑞興業股份有限公司均為吳姓家族成員持有全部或絕大多數股權之公司。

融控股 股份有 限公司	公司)、金園投資股份有限公司(主要股東:陳姓家族個人持股)、全球通投資股份有限公司(主要股東:陳安甫、黃慧綺)
日盛金 融控股 股份有 限公司	荷蘭商 SIPF B.V.公司(主要股東:Shinsei Bank Limited、Shinsei Trust & Banking Co., Ltd.、SIPF B.V.is owned 100%, directly and indirectly, by Shinsei Bank.)、香港商 Capital Target Limited (Best Fortune Investments Limited)
國票金 融控股 股份有 限公司	人旺股份有限公司(主要股東:Norwares Overseas INC)、第一商業銀行股份有限公司(主要股東:第一金融控股股份有限公司)華康國際資產管理有限公司(主要股東:世界融資股份有限公司)、山悅實業股份有限公司(主要股東:王薇、吳慕恒)、華基國際開發有限公司(主要股東:世界資融股份有限公司)、華南商業銀行股份有限公司(主要股東:華南金融控股股份有限公司)、央保國際投資股份有限公司(主要股東:陳氏家族成員個人持股、七陽實業股份有限公司)、兆豐國際商業銀行股份有限公司(主要股東:兆豐金融控股股份有限公司)
臺灣金 融控股 股份有 限公司	財政部(主要股東:政府機構)
合作金 庫金融 控股股 份有限 公司	合作金庫金融控股股份有限公司(主要股東:財政部、合作金庫銀行股份有限公司、中華郵政股份有限公司、台灣省農會、渣打託管梵加德新興市場股票指數基金專戶、公務人員退休撫卹基金管理委員會、中國人壽保險股份有限公司、花旗(台灣)託管次元新興市場評估基金投資專戶、寶來台灣卓越 50 基金專戶、大通銀行託管阿布達比投資局投資專戶)

三、持股前十名股東及其持股比例

金融控 股公司	持股前十名股東及其持股比例
華南金 融控股 股份有 限公司	臺灣銀行(代表人:張秀蓮,持股比例 21.23% ⁹⁰⁰)、新光人壽保險股份有限公司(代表人:吳東進,持股比例 4.67%)、臺銀人壽保險股份有限公司(代表人:張國欽,持股比例 3.84% ⁹⁰¹)、大永興業股份有限公司(代表人:黃顏智美,持股比例 3.33% ⁹⁰²)、第一商業銀行股份有限公司(代表人:蔡慶年,持股比例 2.44%)、台灣菸酒股份有限公司(代表人:徐安旋,持股比例 2.19%)元鼎投資股份有限公司(代表人:許陳安瀾,持股比例 2.17%)、永財投資股份有限公司(代表人:顏慶齡,持股比例 1.93%)、財團法人林公熊徵學田基金會(代表人:林明成,持股比例 1.77%)、財政部(代表人:劉憶

⁹⁰⁰ 由臺灣金融控股股份有限公司百分百持有。

⁹⁰¹ 由臺灣金融控股股份有限公司百分百持有。

⁹⁰² 與財團法人林公熊徵學田基金會代表人互為二親等姻親。

	如，持股比例 1.70%)
富邦金融控股股份有限公司	台北市政府（代表人：郝龍斌，持股比例 14.10%）、明東實業股份有限公司（代表人：蔡萬才，持股比例 9.04%）、道盈實業股份有限公司（代表人：蔡萬才，持股比例 7.95%）、蔡明興（持股比例 2.98%）、蔡明忠（持股比例：2.79%）、紅福投資股份有限公司（代表人：蔡明純，持股比例：2.74%）、忠興開發股份有限公司（代表人：蔡萬才，持股比例 1.52%）、勞工保險基金（持股比例：1.47%）、蔡楊湘薰（持股比例：1.46%）、蔡萬才（持股比例：1.37%） ⁹⁰²⁻¹
中華開發金融控股股份有限公司	耀華玻璃股份有限公司管理委員會（代表人：林聖忠，持股比例 0.84%）、臺灣銀行股份有限公司（代表人：張秀蓮，持股比例 1.83%）、兆豐國際商業銀行股份有限公司（代表人：蔡友才，持股比例 1.45%）、凱基證券股份有限公司（代表人：魏寶生，持股比例 2.70%）、花旗(台灣)商業銀行受託保管新加坡政府基金專戶（持股比例 0.79%）、中國人壽保險股份有限公司（代表人：王銘陽，持股比例 3.22%）、新光人壽保險股份有限公司（代表人：吳東進，持股比例 0.80%）、渣打託管梵加德新興市場股票指數基金專戶（持股比例 1.45%）、興文投資股份有限公司（代表人：吳春臺，持股比例 5.78%）、景冠投資股份有限公司（代表人：吳春臺，持股比例 3.71%） ⁹⁰²⁻²
國泰金融控股股份有限公司	萬寶開發股份有限公司（代表人：游任卿(為國泰金融控股股份有限公司董事)，持股比例 18.06%)、霖園投資股份有限公司(代表人：游任卿，持股比例 15.58%)、渣打託管梵加德新興市場股票指數基金專戶(持股比例 1.19%)、萬達投資股份有限公司(代表人：林翁全，持股比例 1.10%)、花旗（台灣）託管新加坡政府投資專戶(持股比例 1.10%)、勞工保險基金（代表人：陳益民，持股比例 0.98%）、伯瀚投資股份有限公司（代表人：蘇哲賢，持股比例 0.84%）、百星投資股份有限公司（代表人：葉登科，持股比例 0.81%）、中華郵政股份有限公司(代表人：游芳來，持股比例：0.79%)、公務人員退休撫卹基金管理委員會(代表人：張哲琛，持股比例 0.77%) ⁹⁰²⁻³
中國信託金融控股股	辜濂松（持股比例 5.72%）、兆銀託管摩根士丹利福爾摩沙(開曼)有限公司專戶（持股比例 3.63%）、宜高投資股份有限公司（持股比例 3.20%）、美商摩根大通銀行受託保管沙烏地阿拉伯中央銀行投資專

⁹⁰²⁻¹ 除台北市政府與勞工保險基金外，其餘大股東彼此間均具有財務會計準則公報第六號關係人或配偶、二親等以內之親屬關係。

⁹⁰²⁻² 興文投資股份有限公司與景冠投資股份有限公司董事長為同一人，且彼此相互擔任對方的監察人。

⁹⁰²⁻³ 霖園投資股份有限公司與萬寶開發股份有限公司之代表人為同一人，萬達投資股份有限公司代表人為萬寶開發股份有限公司與霖園投資股份有限公司之董事、百星投資股份有限公司代表人為萬寶開發股份有限公司與霖園投資股份有限公司之監察人，以及萬寶開發股份有限公司代表人、霖園投資股份有限公司代表人與萬達投資股份有限公司代表人均為百星投資股份有限公司之董事。

份有限公司	戶(持股比例 1.82%)、花旗(台灣)商業銀行受託保管新加坡政府投資專戶(持股比 1.63%)、渣打託管梵加德新興市場股票指數基金專戶(持股比例 1.62%)、南山人壽保險股份有限公司(持股比例 1.55%)、國泰人壽保險股份有限公司(持股比例 1.51%)、富邦人壽保險股份有限公司(持股比例 1.51%)、中國信託商業銀行受中國信託金融控股(股)員工福利儲蓄信託基金委員會信託財產專戶(持股比例 1.49%)
永豐金融控股股份有限公司	FINI A(持股比例 4.13%)、永豐餘造紙股份有限公司(代表人：邱秀瑩，持股比例 3.64%)、潤泰全球股份有限公司(代表人：王綺帆，持股比例 2.30%)、FINI B(持股比例 1.85%)、建弘國際投資股份有限公司(代表人：洪敏弘，持股比例 1.27%)、FINI C(持股比例 1.26%)、FINI D(持股比例 1.25%)、何壽川(持股比例 1.19%)、信誼企業股份有限公司(代表人：張杏如，持股比例 1.11%)、FINI E(持股比例 1.05%) ⁹⁰²⁻⁴
玉山金融控股股份有限公司	國泰人壽保險股份有限公司(代表人：蔡宏圖，持股比例 5.65%)、榮淵投資股份有限公司(代表人：陳朝國，持股比例 3.63%)、保誠人壽保險股份有限公司(代表人：湯爾琪，持股比例 3.54%)、大通託管沙烏地阿拉伯中央銀行投資專戶(持股比例 3.54%)、信康投資股份有限公司(代表人：黃秋雄，持股比例 2.33%)、兆銀託管摩根士丹利阿波羅有限公司投資專戶(持股比例 2.33%)、玉山商業銀行受託信託財產專戶(持股比例 2.24%)、富邦人壽保險股份有限公司(代表人：鄭本源，持股比例 1.44%)、歐康投資股份有限公司(代表人：黃秋雄，持股比例 1.43%)、渣打託管梵加德新興市場股票指數基金專戶(持股比例 1.36%)
元大金金融控股股份有限公司	尊爵投資股份有限公司(代表人：張明初，持股比例 3.84%)、元宏投資股份有限公司(代表人：高銘秋，持股比例 3.34%)、元翔投資股份有限公司(代表人：林永滄，持股比例 2.82%)、裕陽股份有限公司(代表人：張明初，持股比例 2.76%)、匯豐(台灣)商業銀行受託保管第一金和昇證券有限公司投資專戶(持股比例 2.74%)、臺灣銀行股份有限公司(代表人：張秀蓮，持股比例 2.30%)、聯達投資股份有限公司(代表人：包昕晨，持股比例 2.11%)、美商摩根大通銀行台北分行受託保管沙烏地阿拉伯中央銀行投資專戶(持股比例 1.80%)、花旗(台灣)商業銀行受託保管新加坡政府投資專戶(持股比 1.63%)、匯豐(台灣)商業銀行託管馬修國際基金投資專戶(持股比例 1.53%) ⁹⁰²⁻⁵
台新金融控股股份有限公司	馬來西亞商 TPG NEWBRIDGE TAISHIN HOLDINGS II, LTD(代表人：Vanessa Chien，持股比例 4.93%)、國泰人壽保險股份有限公司(代表人：蔡宏圖，持股比例 3.69%)、台新租賃股份有限公司(代表人：辜昭南，持股比例 2.65%)、擎緯股份有限公司(代表人：彭雪芬，持股比例 2.33%)、臺灣人壽保險股份有限公司(代表人：朱炳

⁹⁰²⁻⁴ 何壽川為永豐餘造紙股份有限公司、信誼企業股份有限公司之董事。

⁹⁰²⁻⁵ 尊爵投資股份有限公司與裕陽投資股份有限公司為母子公司且兩家董事長為同一人；聯達投資股份有限公司為元翔投資股份有限公司之董事與投資者。

	<p>显，持股比例 1.78%)、馬來西亞商 TAISHIN CO-INVESTOR HOLDINGS I, LTD(代表人：Vanessa Chien，持股比例 1.62%)、朋城股份有限公司(代表人：王自展，持股比例 1.34%)、英商渣打銀行託管梵加德集團公司經理對梵加德新興市場股票指數基金投資專戶(持股比例 1.24%)、遠雄人壽保險事業股份有限公司(代表人：屠仲生，持股比例 1.21%)、台灣石化合成股份有限公司(代表人：吳澄清，持股比例 1.20%)</p>
新光金融控股股份有限公司	<p>大通託管第一生命保險相互會社投資專戶(持股比例：11.05%)、新光三越百貨股份有限公司(代表人：吳東興，持股比例 4.85%)、新勝股份有限公司(代表人：吳桂蘭，持股比例 4.20%)、新光醫療財團法人(代表人：吳東進，持股比例 2.69%)、臺灣新光實業股份有限公司(代表人：吳桂蘭，持股比例 2.63%)、王田毛紡股份有限公司(代表人：洪文棟，持股比例 1.47%)、新光合成纖維股份有限公司(代表人：吳東昇，持股比例 1.43%)、渣打託管梵加德新興市場股票指數基金專戶(持股比例 1.26%)、家邦投資股份有限公司(代表人：吳溫翠眉，持股比例 1.12%)、新光海洋企業股份有限公司(代表人：許嫻嫻，持股比例 0.9%)⁹⁰²⁻⁶</p>
兆豐金融控股股份有限公司	<p>財政部(代表人：李述德，持股比例 9.98%)、行政院國家發展基金管理會(代表人：劉憶如，持股比例 6.11%)、台灣銀行受託信託財產專戶(代表人：張秀蓮，持股比例 4.91%)、中華郵政股份有限公司(代表人：游芳來，持股比例 2.72%)、台灣銀行股份有限公司(代表人：張秀蓮，持股比例 2.51%)、富邦人壽保險股份有限公司(代表人：鄭本源，持股比例 1.54%)、寶成工業股份有限公司(代表人：蔡其建，持股比例 1.43%)、國泰人壽保險股份有限公司(代表人：蔡宏圖，持股比例 1.16%)、花旗託管新加坡政府投資專戶(持股比例 1.14%)、中國人壽保險股份有限公司(代表人：王銘陽，持股比例 1.12%)</p>
第一金融控股股份有限公司	<p>財政部(持股比例 13.35%)、台灣銀行股份有限公司(持股比例 7.72%)、華南商業銀行股份有限公司(持股比例 2.89%)、勞工保險基金(持股比例 2.33%)、公務人員退休撫卹基金管理委員會(持股比例 2.30%)、中國人壽保險股份有限公司(持股比例 2.29%)、渣打託管梵加德新興市場股票指數基金專戶(持股比例 1.37%)、花旗託管次元新興市場評估基金投資專戶(持股比例 1.10%)、國泰人壽保險股份有限公司(持股比例 0.94%)、花旗託管新加坡政府投資專戶(持股比例 0.84%)</p>
日盛金融控股股份有限公司	<p>荷蘭商 SIFP B.V.公司(持股比例 35.78%)、香港商 Capital Target Limited(持股比例 23.96%)、富邦人壽保險股份有限公司(持股比例 4.30%)、渣打商銀受託保管凱基證券亞洲有限公司專戶(持股比例 4.20%)、花旗(台灣)託管群益香港客戶有限公司投資專戶(持股比例 2.79%)、永輝代理人有限公司投資專戶(持股比例 2.65%)、</p>

⁹⁰²⁻⁶ 新光醫療財團法人及新光合成纖維股份有限公司為新勝股份有限公司董事長二親等以內親屬，新勝股份有限公司與新光實業股份有限公司董事長同一、新光海洋企業股份有限公司為新光醫療財團法人董事長之配偶。

	遠雄人壽保險事業股份有限公司(持股比例 2.34%)、大通託管挪威中央銀行投資專戶(持股比例 0.69%)、日盛國際租賃股份有限公司(持股比例 0.61%)、永豐商銀託管英特閣新紀元基金投資專戶(持股比例 0.50%)
國票金融控股股份有限公司	日盛國際商業銀行受託保管英屬維京群島商挪喬商業有限公司投資專戶(持股比例 8.01%)、美麗華大飯店股份有限公司(代表人：黃春福，持股比例 6.21%)、國寶人壽保險股份有限公司(代表人：葉佳瑛，持股比例 4.80%)、第一商業銀行股份有限公司(代表人：蔡慶年，持股比例 2.96%)、耐斯資融股份有限公司(代表人：蔡慧倫，持股比例 2.84%)、勇信開發股份有限公司(代表人：李建成，持股比例 2.14%)、華南商業銀行股份有限公司(代表人：林明成，持股比例 2.01%)、台灣土地銀行股份有限公司(代表人：王耀興，持股比例 2.00%)、兆豐國際商業銀行股份有限公司(代表人：蔡友才，持股比例 2.00%)、台灣銀行股份有限公司(代表人：張秀蓮，持股比例 2.00%)
臺灣金融控股股份有限公司	財政部(持股比例 100%)
合作金庫金融控股股份有限公司	財政部(代表人：李述德，持股比例 36.83%)、中華郵政股份有限公司(代表人：游芳來，持股比例 1.64%)、台灣省農會(代表人：劉銓忠，持股比例 1.18%)、公務人員退休撫卹基金管理委員會(代表人：黃雅榜，持股比例 1.00%)、渣打託管梵加德新興市場股票指數基金專戶(持股比例 0.93%)、中國人壽保險股份有限公司(代表人：王銘陽，持股比例 0.76%)、花旗(台灣)託管次元新興市場評估基金投資專戶(持股比例 0.61%)、大台北商業銀行股份有限公司(代表人：陳淑美，持股比例 0.55%)、大通銀行託管阿布達比投資局投資專戶(持股比例 0.53%)、渣打託管 iShares MSCI 台指(持股比例 0.48%)

四、小結

從前述表格可以發現，不論是所謂民營金融控股公司、泛公股金融控股公司或官民共治的金融機構，都可以發現產業集團旗下公司或與產業集團負責人家族有關的財團法人持有金融控股公司股份者或擔任金融控股公司董事、監察人的情況非常普遍，而金融控股公司中非政府或國營企業之法人股東或法人董事、監察人(包括指派代表人當選者)，彼此也常出現交叉持股現象。除此之外，除了公股占主導權的金融控股公司外，金融控股公司持股前十名股東的持股比

例均不高，屬同一民間集團者的持股合計超過三成者，只有國泰金融控股公司，除此之外多為 15% 上下，總計持股低於 10% 者亦所在多有。

另亦不乏金融控股公司之股東或法人董事、監察人即為他金融控股公司旗下金融機構或非隸屬於金融控股公司之金融機構的情形(例如新光金融控股公司子公司新光人壽保險股份有限公司即持有 6.55% 的華南金融控股股份有限公司股份、富邦金融控股公司子公司富邦人壽保險股份有限公司持有 1.57% 的中國信託金融控股股份有限公司股份、國泰金融控股股份有限公司子公司國泰人壽保險股份有限公司持有 3.79% 的玉山金融控股股份有限公司股份、國寶人壽保險股份有限公司持有 4.82% 的國票金融控股公司股份等、兆豐國際商業銀行股份有限公司與臺灣銀行股份有限公司為開發金控之法人董事等)。本文將會依照前述股權結構，分析公平會現行執法實務疏於注意與掌握之處，而其前提要件則為如何確實掌握事業的結合狀態，以下於本項第二款繼續分析之。

第二款 公平會對結合未依法申報的處分案例

一、公司法第 27 條的特殊性及其影響

按我國公司法第 27 條規定：「政府或法人為股東時，得當選為董事或監察人。但須指定自然人代表行使職務(1 項)。政府或法人為股東時，亦得由其代表人當選為董事或監察人。代表人有數人時，得分別當選，但不得同時當選或擔任董事及監察人(2 項)。第一項及第二項之代表人，得依其職務關係，隨時改派補足原任期(3 項)。對於第一項、第二項代表權所加之限制，不得對抗善意第三人(4 項)。」其在 2012 年 1 月修正以前，其原第 2 項規定甚且無「不得同時當選或擔任董事及監察人」的限制⁹⁰³。

⁹⁰³2012 年 1 月份修正公司法第 27 條之立法理由，為公司法第 27 條針對「法人及政府股東當選公司董事或監察人」之職務行使者，因未規定「不得由其代表人同時當選或擔任公司之董事及監察人。」導致諸多公司經營陷入「董監狼狽為奸」之謬誤，公開發行股票公司若有上述情狀者，對於市場經濟之秩序侵害頗甚。遂據此修訂公司法第 27 條，亦將據此修訂證券交易法第 26 條之 3。

公司法第 27 條一「獨步全球」的設計，不但在公司治理上有嚴重問題，也使得我國企業集團母子公司交叉持股現象極為普遍，且藉由法人（包括財團法人）擔任股東即可透過公司法第 27 條的運作掌握董事、監察人多數席位，不論對大型企業集團、一般家族企業或是政府（或者說特別是政府）而言，公司法第 27 條一直是極為便利的建構與操控企業集團與相關人事的工具。除此之外，國內家族企業集團也相當喜愛捐助成立財團法人，再以財團法人當作控股公司般使用，作為集團內控股組織樞紐。

也因此公司法第 27 條雖然迭遭批評，但多年以來總是難以撼動，直至 2012 年 1 月份的修正，也未更改基本架構，僅是在該條第 2 項增加「不得同時當選或擔任董事及監察人」的限制，聊備一格。而在公司法第 27 條此一特殊法律規定下，也增添外部人或主管機關在認定或掌握企業集團控制關係鍊以及企業集團實際影響力的困難。特別是我國企業文化中，仰賴人頭、家族成員、親信或集團內長期重要任職人士等私人間關係，並藉由公司法第 27 條的運用，安排其等人士出任擬控制事業的董事、監察人，自身不實際擔任董事、監察人或董事長，但實質掌控公司，是非常典型且風險低廉的操作方式（按依據公司法第 27 條第 3 項規定，不論是依據該條第 1 項或第 2 項當選的代表人，均得依其職務關係，隨時改派補足原任期）。

但公司法於 2012 年 1 月份的修正時，在公司法第 8 條增訂第 3 項規定：「公開發行股票之公司之非董事，而實質上執行董事業務或實質控制公司之人事、財務或業務經營而實質指揮董事執行業務者，與本法董事同負民事、刑事及行政罰之責任。但政府為發展經濟、促進社會安定或其他增進公共利益等情形，對政府指派之董事所為之指揮，不適用之。」故在公平法的結合管制中，特別是公平法第 6 條「直接或間接控制他事業之業務經營或人事任免者」，如何仔細研究並耙梳相關企業彼此間的董事及法人股東的組成及關聯，進行實質認定，相當重要。

二、公平會的早期案例

在公平會是否許可結合案(2000 年修法前)或於事業申報結合後決定是否禁止結合的案例(於 2002 年修法後)，多由事業主動申請許可或提出申報，要觀察公平會認定事業是否構成結合的具體判斷標準，需進一步探究公平會對結合未依法申報的處分案例。早期公平會對於違法未申報結合的處分案，最著名者即為威京開發投資股份有限公司(以下簡稱為「威京公司」)未依規定申請許可即行結合案。於該案中公平會指出雖然一般所稱之威京集團企業的代表沈慶京並非威京公司的負責人(負責人為沈慶京之母)，但沈慶京除為威京公司的董事外，亦為該公司之實質負責人。而公平會依據中華工程股份有限公司(以下稱「中華工程公司」)董事選舉投票結果的票數分配、董監事聯席會議的投票記錄(均共同贊成特定議案等)，並佐以一般集團企業報導，與中華工程公司董事及/或其指定的代表人與沈慶京、威京公司與其等關係企業的關係等，認定中華工程公司的四名董事為威京公司指揮控制中華工程股份有限公司業務之法人代表及自然人⁹⁰⁴。另一有名個案則為三井工程股份有限公司、國泰人壽保險股份有限公司及國泰建設股份有限公司違法未申請許可即行結合案，公平會也是以該三家公司實際上均為同一家族所控制經營、該三家公司之股權結構與董監事席位認定該三家公司構成結合⁹⁰⁵。

⁹⁰⁴ 參照行政院公平交易委員會 85 年公處字第 195 號處分書。

⁹⁰⁵ 該案中，公平會認定：「三井工程股份有限公司並已取得第一信託投資股份有限公司董事七席、監察人二席；……三井工程股份有限公司取得半數以上董、監事席位，已達直接控制第一信託投資股份有限公司業務經營及人事任免之程度。又據前述事實，被處分人三井工程股份有限公司、國泰人壽保險股份有限公司、國泰建設股份有限公司，實質上皆係蔡萬霖先生之親屬所控制經營；蔡氏親屬透過名下之投資公司（萬寶開發、霖園、宇霖、萬達及百星投資等）而持有國泰人壽保險股份有限公司 47.51% 之股權，三井工程股份有限公司 66.35 % 股權，並再由國泰人壽保險股份有限公司、三井工程股份有限公司暨萬寶開發股份有限公司轉投資而持有國泰建設股份有限公司 49.14 %（含國泰人壽職工退休基金 23.28 %）股權，且由該等投資公司以其代表人身份，取得國泰人壽保險股份有限公司三分之一董、監席位，國泰建設股份有限公司五分之一董事席位、二分之一監察人席位，及三井工程股份有限公司九分之八董事席位暨三分

三、2006 年以後的案件趨勢

其後此類案件多數集中在 2006 年以後，而有幾個現象值得特別注意：

(一)股東結構、董事相互關係之實質認定

1. 飛碟廣播公司控制中廣公司業務經營及人事任免違法未申報結

合案

飛碟廣播股份有限公司(以下簡稱為「飛碟廣播公司」)控制中國廣播股份有限公司(以下簡稱為「中廣公司」)之業務經營及人事任免而違法未申報結合案⁹⁰⁶是近幾年公平會在認定是否構成結合時非常重要的案例。該案的被處分人為了規避廣播電視法中關於股權上限等規定，故透過層層公司轉投資並盡量安排各相關公司掛名不相同的董事、監察人。公平會於該案的主要認定理由如下：

(1) 第一層控制關係：持有中廣公司 97% 股份之最大股東華夏投資股份有限公司(以下簡稱為「華夏公司」)將其所持有之中廣公司股份分別轉讓予好聽股份有限公司(以下簡稱為「好聽公司」)、悅悅股份有限公司(以下簡稱為「悅悅公司」、播音員股份有限公司(以下簡稱為「播音員公司」)及廣播人股份有限公司(以下簡稱為「廣播人公司」)，並擬由該 4 家公司所推選之人趙少康擔任中廣公司董事長兼總經理，故該等 4 家公司已直接控制中廣公司之業務經營及人事任免。

(2) 好聽公司等 4 家公司取得華夏公司所持有之中廣公司股權之契約簽訂過程與條款安排：好聽等 4 家公司又分別是愛說話、大面子、包中、大聲公等 4 公司之轉投資事業。好聽等 4 家公司並未互相持股，且無相同股

之二監察人席位，致使泰人壽保險股份有限公司、國泰建設股份有限公司與三井工程股份有限公司具有控制從屬關係。從而泰人壽保險股份有限公司與國泰建設股份有限公司得以經由三井工程股份有限公司，對第一信託投資股份有限公司具有間接控制關係。故三井工程股份有限公司、泰人壽保險股份有限公司及國泰建設股份有限公司，均應為本結合案之主體。」

⁹⁰⁶ 參照行政院公平交易委員會公處字第 097003 號處分書。

東或董監事，而渠等大股東愛說話等 4 家公司之情況亦復如此。衡諸愛說話等 4 家公司同時設立，以及好聽等 4 家公司願意共同對華夏公司負連帶給付責任及連帶賠償責任等事證，顯示好聽等 4 家公司或愛說話等 4 家公司係同一事業或企業集團為本案所投資設立。

- (3) 股權收購之資金來源：好聽等 4 家公司受讓華夏公司所持有中廣公司股權之資金來源係由飛碟公司、台灣全民廣播電台公司、全盛製作公司、趙少康及其配偶梁蕾所分別提供之資金。
- (4) 好聽公司等 4 家公司及其控制公司的董監事及股東組成：按愛說話公司之董事、監察人與股東，除趙少康為飛碟廣播公司創始者且曾長期擔任飛碟廣播公司董事長兼總經理，亦為 UFO(飛碟)聯播網聯播台財團法人真善美廣播事業基金董事及飛碟廣播公司最大股東之配偶，其餘均為飛碟廣播公司之員工，其轉投資事業好聽公司董監事人員相同。至於大面子公司的董監事及 2 名股東均為或曾為飛碟廣播公司之員工，並有隨同趙少康一同赴中廣公司就任其後於趙少康退出中廣公司後又由飛碟廣播公司回聘者，其轉投資事業悅悅公司董監事人員相同。包中公司之董監事及股東，則有曾隨同趙少康一同赴中廣公司就任其後於趙少康退出中廣公司時由飛碟廣播公司回聘者或一直以來均屬飛碟廣播公司之員工者，或未曾對該公司持有任何股份者，其轉投資事業播音員公司董監事人員相同。大聲公公司之董監事與股東，均為或曾為飛碟廣播公司之員工，且有現為 UFO(飛碟)聯播網聯播台財團法人北宜產業廣播事業基金董事者，其轉投資事業廣播人公司董監事人員相同。該等公司董監事中亦有相當比例未持有任何股份，卻擔任公司董監事職務。
- (5) 趙少康的關鍵地位：趙少康係於 1996 年創立飛碟廣播公司，於 2006 年 9 月始因為取得中廣公司股權而辭飛碟廣播公司董事長乙職，惟其配偶梁蕾仍持有飛碟廣播公司 34% 股份，得隨時影響該公司決策之形成。

又趙少康亦為台灣全民廣播電台公司前負責人，且全盛製作公司與飛碟廣播公司及台灣全民廣播電台公司均具有密切的業務關係。

- (6) 結論：公平會於本案中特別援引其 85 年公處字第 195 號處分書關於京華證券公司經由該公司 14 副董事長兼總經理劉玉玲及其配偶沈慶京之安排，透過其關係企業及沈君之特別助理與關係企業之員工擔任中華工程公司之董事，實質取得或控制該公司之經營權（參公平會 85 年公處字第 195 號處分書），認董監事席次之計算並不以法人代表為限，自然人亦在列等等相關事證，認為前述事證業已足堪認定飛碟廣播公司係安排台灣全民廣播電台公司及全盛製作公司共同出資，並由飛碟廣播公司員工及其聯播電台之董事出任好聽、悅悅、播音員、廣播人等 4 家公司至少一半的董監事，控制中廣公司之業務經營及人事任免，構成公平交易法第 6 條第 1 項第 5 款結合態樣。至於被處分人安排不同員工出任好聽等 4 家公司之董監事，經參據上揭「股權轉讓契約書」第 10 條約定事項，顯係因為避免有相同的自然人或法人股東，及廣播電視法施行細則第 18 條⁹⁰⁷及第 19 條⁹⁰⁸明文所禁止對象之故。

惟其後公平會於本案的處分書，卻遭臺北高等行政法院以 97 年度訴字第 2191 號判決予以撤銷，該判決撤銷公平會處分的理由，除針對公平會認定該案

⁹⁰⁷ 廣播電視法施行細則第 18 條：「廣播、電視事業股份之轉讓申請時，受讓人如為自然人，應檢具過戶申請書、受讓人個人基本資料調查表、受讓人之全戶戶籍謄本，向本會申請許可。受讓人有左列情形之一者，不予許可：一、非中華民國國民。二、國內無設籍、無住所。三、配偶、直系血親、直系姻親或二親等以內血親關係之股份所有人，其持股總數超過該事業之總股數百分之五十。四、新聞紙、無線電視或無線廣播事業之股東持股達各該事業總股數百分之十以上。」

⁹⁰⁸ 廣播電視法施行細則第 19 條：「前條股份轉讓申請時，受讓人如為法人，應檢具過戶申請書、受讓法人之登記資料，向本會申請許可。受讓人有左列情形之一者，不予許可：一、未依中華民國法律設立登記。二、國內無營業所或事務所。三、新聞紙、無線電視或無線廣播事業之股東持股或與其相關企業共同持股達各該事業總股數百分之五十以上(1 項)。前項第三款所稱相關企業，係指經營廣播、電視事業之股東所擔任董事或監察人之企業或其投資所占股權百分之二十以上之企業。」

的市場及市場占有率所依憑之資料與論斷提出指摘外，臺北高等行政法院主要理由為：

- (1) 既然公平會認定該案的結合型態係構成公平法第 6 條第 1 項第 5 款『直接或間接控制他事業之業務經營或人事任免者』，而非同項第 2 款「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或資本總額三分之一以上者」，而公平法第 6 條第 2 項「計算前項第二款之股份或出資額時，應將與該事業具有控制或從屬關係之事業所持有或取得他事業之股份或出資額一併計入」規定，僅針對第 6 條第 1 項第 2 款規定，故公司法第 369 條之 11 條⁹⁰⁹針對投資額計算的原則，即無法作為依據。
- (2) 公平法第 6 條第 1 項第 5 款的要件，其證據資料之調查，不能低於前述關於公平法第 6 條第 1 項第 2 款的投資額計算方式。
- (3) 自然人個人與法人（營利事業）人格各自獨立，性質互殊，本不容將渠等行為混為一談。縱然趙少康、梁蕾（梁蕾甚至仍為飛碟廣播持股超過三分之一的大股東）等人，但趙少康、梁蕾既然於行為當時並未擔任飛碟廣播的董事，縱其等分別提供資金轉入好聽等 4 家公司的帳戶，以支付其取得中廣公司股份之簽約金，亦僅為係趙少康及梁蕾個人自然人之行為，難認為係飛碟廣播透過持有其公司股份逾三分之一之最大股東梁蕾及其配偶趙少康購買中廣公司股份，進而實質控制中廣公司業務經營及人事之任免；且好聽公司受讓中廣公司股權之資金來源，雖然飛碟公司亦有提供資金，但與趙少康及梁蕾分別提供的資金各自分別，飛碟廣播公司如何以部分資金之挹注，即獲得中廣公司業務經營及人事任免之控制權，其間與前述趙少康及梁蕾個人之作為，究有何直接因果關係，即不無疑問。

⁹⁰⁹ 公司法第 369 條之 11 規定：「計算本章公司所持有他公司之股份或出資額，應連同左列各款之股份或出資額一併計入：一、公司之從屬公司所持有他公司之股份或出資額。二、第三人為該公司而持有之股份或出資額。三、第三人為該公司之從屬公司而持有之股份或出資額。」

2. 錢櫃公司直接或間接控制好樂迪公司業務經營與人事任免案

其後公平會於錢櫃股份有限公司(以下簡稱為「錢櫃公司」)直接或間接控制好樂迪股份有限公司(以下簡稱為「好樂迪公司」)之業務經營與人事任免而違法未申報結合案，在認定錢櫃公司董事長(法人董事)指派行使錢櫃公司董事長職務的法人代表練台生是否能控制好樂迪公司其中一席法人董事時，採用相當實質性的認定，認為雖然好樂迪公司該席法人董事之負責人與其所派執行好樂迪公司董事職務的代表，均非練台生，但公平會分析好樂迪公司該席法人董事的持股結構，認定其屬練台生及其家族成員持有及控制的公司，而該錢櫃公司董事長(法人董事)的負責人，又為練台生的配偶，故認定練台生為實質控制錢櫃公司董事長的個人，故錢櫃公司董事長與好樂迪公司該席董事，雖形式上因法人與法人代表身份均不相同，但兩者均為錢櫃公司董事長法人代表個人所控制，故錢櫃公司係以練台生所控制之好樂迪公司該席法人董事，間接控制好樂迪公司該席董事⁹¹⁰。

(二)競爭者間若有董事兼充或總經理兼充即有可能足以構成直接

或間接控制他事業之業務經營或人事任免，不以兼充的董事

超過半數為限。

1. 全國加油站以總經理兼充方式直接或間接控制台亞石油案

公平會早期在認定是否構成公平法第 6 條第 1 項第 5 款所稱之直接或間接控制他事業之業務經營或人事任免，最常見的標準是該事業是否掌控他事業董事會過半數席次⁹¹¹。但近年來則有明顯改變，雖然我國法令並不似美國克萊登

⁹¹⁰ 參照行政院公平交易委員會公處字第 099040 號處分書。

⁹¹¹ 參照行政院公平交易委員會 85 年公處字 195 號處分書(威京開發投資股份有限公司未依規定申請許可即行結合案)與 86 年公結字第 123 號許可決定書。

法第 8 條禁止一定規模以上企業的董事同時兼任相互競爭事業的董事⁹¹²，但公平會先於全國加油站股份有限公司(以下簡稱為「全國加油站」)以總經理兼充方式直接或間接控制台亞石油股份有限公司(以下簡稱為「台亞石油」)案中指出，「董事兼充」即屬公平交易法第 6 條第 1 項第 5 款所定直接或間接控制他

⁹¹² 15 U.S.C.A. § 19 Interlocking directorates and officers : “ (a)(1) No person shall, at the same time, serve as a director or officer in any two corporations (other than banks, banking associations, and trust companies) that are--(A) engaged in whole or in part in commerce; and(B) by virtue of their business and location of operation, competitors, so that the elimination of competition by agreement between them would constitute a violation of any of the antitrust laws;if each of the corporations has capital, surplus, and undivided profits aggregating more than \$10,000,000 as adjusted pursuant to paragraph (5) of this subsection.(2) Notwithstanding the provisions of paragraph (1), simultaneous service as a director or officer in any two corporations shall not be prohibited by this section if--(A) the competitive sales of either corporation are less than \$1,000,000, as adjusted pursuant to paragraph (5) of this subsection;(B) the competitive sales of either corporation are less than 2 per centum of that corporation's total sales; or(C) the competitive sales of each corporation are less than 4 per centum of that corporation's total sales.For purposes of this paragraph, “competitive sales” means the gross revenues for all products and services sold by one corporation in competition with the other, determined on the basis of annual gross revenues for such products and services in that corporation's last completed fiscal year. For the purposes of this paragraph, “total sales” means the gross revenues for all products and services sold by one corporation over that corporation's last completed fiscal year.(3) The eligibility of a director or officer under the provisions of paragraph (1) shall be determined by the capital, surplus and undivided profits, exclusive of dividends declared but not paid to stockholders, of each corporation at the end of that corporation's last completed fiscal year.(4) For purposes of this section, the term “officer” means an officer elected or chosen by the Board of Directors.(5) For each fiscal year commencing after September 30, 1990, the \$10,000,000 and \$1,000,000 thresholds in this subsection shall be increased (or decreased) as of October 1 each year by an amount equal to the percentage increase (or decrease) in the gross national product, as determined by the Department of Commerce or its successor, for the year then ended over the level so established for the year ending September 30, 1989. As soon as practicable, but not later than January 31 of each year, the Federal Trade Commission shall publish the adjusted amounts required by this paragraph.(b) When any person elected or chosen as a director or officer of any corporation subject to the provisions hereof is eligible at the time of his election or selection to act for such corporation in such capacity, his eligibility to act in such capacity shall not be affected by any of the provisions hereof by reason of any change in the capital, surplus and undivided profits, or affairs of such corporation from whatever cause, until the expiration of one year from the date on which the event causing ineligibility occurred.”

事業之業務經營或人事任免之結合型態之一，且在水平結合方面，因事業原處於競爭狀況，而透過實際負責企業經營人員之兼任，明顯將因此種兼任而消弭彼此間之競爭，是企業間舉凡董事、監察人、總經理及其他一切有決定營業權限人員之兼充，均應認屬符合公平交易法第 6 條第 1 項第 5 款之結合態樣。又評估事業結合間之控制關係分有「法律控制」、「實質控制」及「實質影響」，除了法律控制相當明確外，對於事業間實質控制或是實質影響之標準均須視具體個案的情形評估是否構成「實質影響」，尤其在股份未達門檻或是董事未達一定比例，事業間仍有可能有實質影響或實質控制之結合關係存在。故在該案中，公平會認定全國加油站總經理同時擔任台亞公司總經理，對於台亞公司業務經營或政策已然有實質影響及決定，不待全國加油站持有台亞公司之股份或董事之派任等法律控制方式為已足⁹¹³。

2. 統一企業相關人員取得維力公司半數董監事席次及擔任董事長

職務而違法未申報結合案

其後公平會再度於統一企業股份有限公司(以下簡稱為「統一企業」)相關人員取得維力食品工業股份有限公司(以下簡稱為「維力公司」)半數董事、監察人席次及擔任其董事長職務而違法未申報結合案中認定，雖然統一企業間接對維力公司的持股未達維力公司已發行股份總數三分之一的結合門檻(統一企業間接持有維力公司 31.84%的持股)，且統一企業相關人員取得之董事、監察人席位未超過半數⁹¹⁴，但公平交易法第 6 條第 1 項第 5 款所稱「直接或間接控制他事業之業務經營或人事任免」，即指一事業不論透過直接或間接方式，實質上足以影響他事業經營上作為或不作為之重要經營決策而言。故評估事業間是否有「實質影響」之控制力，除以持有股份或董事席次達特定比例作為判斷基準外，仍須綜合具體個案的事實基礎論斷，亦即在掌握之股份或董事未達一定

⁹¹³ 參照行政院公平交易委員會公處字第 096148 號處分書第 5、6 頁。

⁹¹⁴ 參照公平會公處字第 098035 號處分書第 2 頁。

比例之情形，一事業仍可能透過財務依賴、資訊分享及是否具有否決權等治理權利等，對他事業的經營決策有實質控制，致有結合減損競爭之情形存在。以維力公司章程第 18 條規定，董事會之決議應有過半數之董事出席，出席董事三分之二以上之同意行之。以統一企業人員於董事會占有半數董事席次而論，董事會之召開及議案之決議，均需有統一企業人員之出席及同意，始有可能通過。統一企業人員之出席及同意，對維力公司董事會之運作，實屬不可或缺。按維力公司與統一企業屬競爭對手，其經營本具有競爭敵對性，惟統一企業既掌握維力公司半數董事席次，則維力公司倘有不利於統一企業之經營策略，自難於其董事會獲得通過並執行，此益見統一企業對維力公司的經營決策，有重大的影響力。復參以統一企業人員擔任維力公司董事長職務，依公司法第 208 條第 3 項規定：「董事長對內為股東會、董事會及常務董事會主席，對外代表公司。」故統一企業人員對內可主持維力公司董事會之會議進行及運作，對外就公司營業上一切事務更有辦理之權。綜合上述，可見統一企業人員取得維力公司半數董事、監察人席次並擔任董事長職務乙事，已使統一企業具有能力影響維力公司之重要經營決策⁹¹⁵。

在該案中，公平會特別指出，「董事兼充」一般被認屬公平交易法第 6 條第 1 項第 5 款所定直接或間接控制他事業之業務經營或人事任免之結合型態之一，乃因在水平結合方面，因事業原處於競爭狀況，而透過企業經營人員之兼任，明顯的將因此種兼任而消弭彼此間之競爭，故應受競爭法有關結合之規範。董事兼充者實不應限於董事，舉凡企業之董事、監察人、總經理及其他一切有決定營業權限之人亦皆應包括在內⁹¹⁶。

⁹¹⁵ 參照公平會公處字第 098035 號處分書第 7-8 頁。

⁹¹⁶ 參照公平會公處字第 098035 號處分書第 9 頁。

3. 錢櫃公司與好樂迪公司違法未申報結合案

除此之外，公平會亦在錢櫃公司與好樂迪公司違法未申報結合案中，再次重申只要事業實質上足以影響他事業重要經營決策，形成有控制、統一管理或控制的統一管理之關係者，均屬事業結合。而原處於競爭狀態的事業若有董事兼充的現象，透過實際負責企業經營人員之兼任，形成有控制從屬或統一管理關係，明顯地消弭彼此間之競爭關係，核屬公平交易法第 6 條第 1 項第 5 款之結合型態。又倘一事業透過其子公司或透過其董事實質上得控制之公司，間接控制另一事業之董事職位，達到該 2 事業企業經營人員相同或兼任之實，而有直接或間接控制他事業之業務經營或人事任免者，皆屬本條規範之結合態樣⁹¹⁷。

四、認定參與結合事業

按依公平法第 2 條第 4 款規定，公平法所稱之事業包括其他提供商品或服務從事交易之人或團體，故縱使事業結合係發生於非公司組織的事業，也受到公平法的規範。實務上早期中國石油股份有限公司(現已改名為臺灣中油股份有限公司)與個人「地主」共同合作設立加油站時，公平會後來認為土地為加油站的重要生產因素，故地主也為公平法規範的事業⁹¹⁸。但由於公平法於第 11 條第 1 項第 3 款的銷售金額，依據公平會的公告，2002 年以後係採雙門檻制⁹¹⁹，因此依據現行規定，若未具一定規模的事業結合案，除非有公平法第 11 條第 1 項

⁹¹⁷ 參照行政院公平交易委員會公處字第 099040 號處分書第 13 頁。

⁹¹⁸ 葉寧(1999)，〈公平交易法中有關事業結合併購規定〉，《實用稅務》第 298 期，頁 9-10。

⁹¹⁹ 參照行政院公平交易委員會公企字第 0910001699 號公告「事業結合應向行政院公平交易委員會提出申報之銷售金額標準」：「一、事業結合時，有下列情形之一者，應向本會提出申報：(一)參與結合之事業為非金融機構事業，其上一會計年度之銷售金額超過新台幣一百億元，且與其結合之事業，其上一會計年度之銷售金額超過新台幣十億元者。(二)參與結合之事業為金融機構事業，其上一會計年度之銷售金額超過新台幣二百億元，且與其結合之事業，其上一會計年度之銷售金額超過新台幣十億元者。二、金融控股公司或其他控股公司之上一會計年度銷售金額之認定，應以併計其全部具控制性持股之子公司之上一會計年度銷售金額核認。金融控股公司或其他控股公司或其具控制性之子公司參與事業結合時，倘符合公平交易法第十一條第一項各款規定情形者，應由金融控股公司或其他控股公司向本會提出申報。」

第 1 款、第 2 款事業因結合而使其市場占有率達三分之一者或參與結合之一事業，其市場占有率達四分之一者等情事，即無義務事先向公平會提出申報。除此之外，公平法第 6 條第 2 項也規定，計算同條第 1 項第 2 款的股份或出資額時，應將與該事業具有控制與從屬關係之事業所持有或取得他事業之股份或出資額一併計入。

實務上常見的狀況是企業集團下最大規模的企業體常不會是直接的持股主體，而是藉由該集團旗下其他關係企業持股，故除非能成功建立或認定該符合公平法結合申報門檻的企業體與實際持有股份之公司間的控制或從屬關係，否則該等案件將會因此脫逸公平法的結合管制。例如在國巨股份有限公司(以下簡稱為「國巨公司」)暨其控制與從屬關係事業持有或取得大毅科技股份有限公司之股權違法未申報結合案中，公平會正是先行認定被處分之國巨公司與其控制與從屬公司間的關係，其後再援引公平法第 6 條第 2 項規定，而以國巨公司為參與結合事業的主體並進行處分⁹²⁰。

第三款 控制關係的認定

一、公平法第 6 條第 1 項第 5 款的重要性

我國學者曾指出，公平法結合管制採「危險構成要件」，以事業結合對市場結構或整體經濟之發展有妨害危險即足，因此一事業縱使未能持有多數股權而確實控制他事業，若已能影響他事業之決策與經營管理而得以妨害市場競爭，仍宜將其視為公平法之事業結合⁹²¹。而除了以契約方式直接建立控制從屬統一管理的關係，以事實上因素或以契約以外方式亦足以形成事實上關係企業，方式包括一事業取得他事業超過半數之股份或表決權、或相同的個人大股東同時持有數家公司之股份，或透過家族內部成員彼此間的影響力，或以人頭或利用

⁹²⁰ 參照公平會公處字第 097018 號處分書。

⁹²¹ 吳秀明(2004)，〈論關係企業與公平交易法之結合管制〉，氏著《競爭法制之發軔與展開》，頁 407，臺北：元照。

他人持股的方式。縱使未能持有過半數的股權或表決權，在他事業股權分散或有其他因素時，亦可能得以他事業形成控制支配關係⁹²²。整體而論，各種關係企業的態樣，均可在公平法結合規範中找到對應，公平法第 6 條所規定的事業結合型態與範圍，也比公司法上的關係企業為廣⁹²³。

參照前述金融控股公司股權結構的彙整表格與相關說明，除了公股占主導權的金融控股公司外，我國金融控股公司持股前十名股東的持股比例均不高，屬同一民間集團者的持股合計超過三成者，只有國泰金融控股公司，除此之外多為 15% 上下，總計持股低於 10% 者亦所在多有。故事業是否控制金融控股公司或與金融控股公司間形成結合關係，其主要判斷標準即不在公平法第 6 條第 1 項第 2 款，而為公平法第 6 條第 1 項第 5 款。而從目前公平法執法實務而言，最重要的判斷標準應為董事監察人席位由誰控制或是相關事業間是否出現董事兼充現象。

而另一個重要問題則是如何認定個人是否構成結合關係的影響力。例如歐洲聯盟 2004 年結合規則(Council Regulation 139/2004)第 3 條第(1)項(b)款規定，任何不構成事業(an undertaking)的單一或多數「人」(persons)如取得一事業，而其又已經控制至少一個或數個其他事業，即可構成結合管制規則意義下的集中。而所謂的「人」包括了個人與未執行經濟活動的法律實體。同時，個人(individuals)可以是事業。例如在 Asko/Jacobs/Adia 一案中，Asko 是德國控股公

⁹²² 吳秀明，前揭註 921，頁 391-393, 399。

⁹²³ 吳秀明，前揭註 921，頁 414，臺北：元照。該文並有圖表列出公司法上關係企業與公平交易法上結合概念之關聯對照，甚值參考。茲簡單說明如下：1. 公司法第 369 之 2 條第 1 項持有股份或資本額超過半數者及第 369 條之 1 及 9 的相互投資公司，可構成公平交易法第 6 條第 1 項第 2 款的持有股份或出資額超過三分之一的結合類型；2. 公司法第 369 之 3 條第 1 款及第 2 款的董事兼充及個人重複持股，可該當公平交易法第 6 條第 1 項第 5 款其他直接或間接控制的類型；3. 至於公司法第 369 之 2 第 2 項關於其他直接或間接之控制，則可視其是基於事實上因素，或基於契約上因素（例如控制契約、營業租賃契約或營業讓與契約）等，而非別構成公平交易法第 6 條第 1 項第 5 款之其他直接或間接之控制（包括基於事實上因素或依據控制契約）、而公平交易法第 6 條第 1 項第 3 款的受讓或承租他事業以及公平交易法第 6 條第 1 項第 4 款的共同經營或受委託經營的類型，詳參見該文第 411-415 頁。

司，而 Jacobs 則為瑞士籍投資人，兩者取得 Adia 的共同控制權(Joint control)，而 Jacobs 則因其在其他事業的商業利益，諸如工業巧克力、糖果糕餅與咖啡等，而被視為相關事業(an undertaking concerned)。而經理人併購也可以被視為個人取得控制權，而在該等個人已經控制其他事業時構成集中(concentration)⁹²⁴。

但我國公平法第 6 條第 2 項雖規定：「計算前項第二款之股份或出資額時，應將與該事業具有控制與從屬關係之事業所持有或取得他事業之股份或出資額一併計入。」雖有見解認為為避免事業規避結合管制，得依公平法第 6 條第 2 項規定併計入持股之事業，不應限於公司組織之事業⁹²⁵，而公平會過往實務也曾將非公司組織之個人認定屬事業而認應申請結合，已如前述，此等見解應可贊同。但考量到結合管制有其門檻要求，故也因此公平會在實務上雖會考量到個人影響力，但在認定是否已構成違法結合而應提出結合申報上，仍必須試圖將該等個人持股的影響力彙整到個案所涉事業中足以達到結合申報門檻者，而公平法第 6 條第 1 項第 5 款於此更扮演重要地位。

二、少數股權的競爭法評估

而學理上，少數股權(亦即股東持有標的公司低於 50%的股權或權益)或董事兼充本來就可能會對競爭有負面影響，不論是降低少數持股股東競爭的誘因(單方效果)，或是有利於勾結行為(共同效果(coordinated effects))，而結合管制是最常用來檢驗少數股權之競爭效果，若是用控制概念來界定應經結合審查的交易，亦即僅有在少數股權導致控制權變化或得以對標的公司行使控制權時才進行結合審查，此若少數股權不會造成標的公司的控制權變化，即不適用結合管制規定，此種審查標準有可能會使具有限制競爭效果的少數股權脫逸結合管制審查，

⁹²⁴ JOHN COOK & CHRISTOPHER KERSE, EC MERGER CONTROL 28-29 (5th ed. 2009).

⁹²⁵ 吳秀明，前揭註 921，頁 420-421。

而產生執行落差的風險；但若採取實質影響(material influence)標準，亦即一事業有能力實質影響他事業即足，不需達完全控制的程度，亦可進行結合審查⁹²⁶。

又例如美國 2010 年水平結合準則也明確指出，司法部與聯邦貿易委員會也會審核競爭者間的少數收購(minority acquisition)案件(從文義看來包括股權收購與資產收購)，縱使該等少數收購不必然或未完全消弭相關當事人間的競爭。除了僅為少數收購即足以有效控制標的公司或取得標的公司主要或全部資產的案件，會等同合併來分析外，不會造成有效控制的少數收購也仍可能有顯著競爭顧慮，而必須適用與合併或形成有效控制的收購行為的分析略有不同的評估方式。因此相關當事人於該收購行為後的關係細節與該等細節影響競爭的可能，就相當重要，而司法部與聯邦貿易委員會一般將會著重下列三項主要效果：1. 少數收購得讓收購公司有影響標的公司的競爭行為而減少競爭。對標的公司的投票權或特殊管理權限，例如指定董事會成員等權利，即足以讓此等影響力存在。而因收購公司能運用此等影響力誘使標的公司降低積極競爭或使其行為與收購公司的行為趨同一致，而減少競爭。2. 少數收購也會減少收購公司競爭誘因進而減少競爭。按少數收購競爭對手可能會顯著鈍化收購公司積極競爭的誘因，因其會同樣承擔競爭對手的損失。前述減少標的公司競爭誘因的情事縱使在收購公司無法影響標的公司的行為仍然會出現，但相對於完全合併的單方競爭效果，前述效果有可能因所涉情事僅為少數收購而減弱。3. 少數收購會讓收購公司接觸標的公司非公開、具競爭性的敏感資訊。故縱使無能影響標的公司的行為，接觸具競爭性的敏感資訊，也會導致負面的單方或共同效果(unilateral or coordinated effect)。例如，此會提升兩家公司為聯合行為的能力且讓其他調整回應更為迅速與確實。若該等交易同時有利於收購公司的具競爭性敏感資訊流向標的公司，共同效果的風險會更大。整體而論，由於少數收購在

⁹²⁶ OECD, *Antitrust Issues Involving Minority Shareholding and Interlocking Directorates*, at 9-10, 21-22, 38-41, DAF/COMP(2008)30(Dec. 2, 2008), available at www.oecd.org/dataoecd/40/38/41774055.pdf.

其潛在限制競爭效果上變異甚大，故必須檢驗個案的具體事實以評估競爭危害可能⁹²⁷。

三、控制或實質影響？

從公平法第 6 條第 1 項規定各款觀之，以第 2 款而論，參照我國公司法關於股份有限公司股東特別決議所設定門檻(如章程未有較高的規定，為代表已發行股份總數三分之二以上股東出席之股東會與出席股東表決權過半數之同意：如為公開發行股票之公司，得以有代表已發行股份總數過半數股東之出席，出席股東表決權三分之二以上之同意行之)，如他事業為股份有限公司而持有或取得他事業之股份達到他事業有表決權股份三分之一以上，則已可對應經股東會特別決議通過的事項享有否決權；而第 5 款則是使用了「控制」等用語，似是採用「控制」概念來判斷。早期公平會在適用公平法第 6 條第 1 項第 5 款時，最常見的標準是該事業是否掌控他事業董事會過半數席次，更明顯是採用控制權概念，而此種審查標準有可能會使具有限制競爭效果的少數股權脫逸結合管制審查，而產生執行落差的風險，已如前述。

關於董監事或經理人兼任一事，參照公平會先前類似案件的處分書⁹²⁸，應係指兩家公司董監事或經理人彼此間有人員相同者，其中包括法人董事，或是一家公司或其集團內的經理人擔任他家公司之董事或監察人等⁹²⁹，反之亦然。就美國法而言，克萊登法第 8 條則禁止任何人同時兼任超過一定規模之相互競爭公司的董事或經理人。而依據公平會近期的案例，競爭者彼此間出現董事或總經理兼充現象，即可能依公平法第 6 條第 1 項第 5 款構成結合。全國加油站違法結合案處分書用語，即明確指出：「...除了法律控制相當明確外，對於事

⁹²⁷ See Horizontal Merger Guidelines Section (August 19, 2010), available at <http://www.justice.gov/atr/public/guidelines/hmg-2010.html>.

⁹²⁸ 參照行政院公平交易委員會公處字第 099040 號處分書與行政院公平交易委員會公處字第 096148 號處分書。

⁹²⁹ 參照行政院公平交易委員會公處字第 098035 號處分書。

業間實質控制或是實質影響之標準均須視具體個案的情形評估是否達成『實質影響』，尤其在股份未達門檻或董事未達一定比例，事業間仍有可能有實質影響或實質控制之結合關係存在。...」⁹³⁰。

再者，在晶元光電股份有限公司與日商豐田合成株式會社及敦意股份有限公司(以下簡稱為「敦意公司」)結合案中(此案為共同合資設立新事業)，敦意公司於結合後會持有合資新公司 9%的股份(其他兩家公司則分別持有合資新公司 40%與 51%的股份)，而該案被認定的結合類型除公平法第 6 條第 1 項第 2 款外，尚包括公平法第 6 條第 1 項第 4 款「與他事業經常共同經營或受他事業委託經營」與第 5 款「直接或間接控制他事業之業務經營或人事任免」⁹³¹，可見敦意公司對合資新公司雖然持股僅有 9%，但仍有可能被認定為構成公平法第 6 條第 1 項第 4 款與第 5 款的結合(該案的細部結合計畫內容尚無從查知，故無法確認敦意公司在合資新公司所控制的董事、監察人席位或經理人數目為何，以及其具體介入合資新公司之人事、業務的經營狀況)。

綜合前述案例，公平會顯有轉向採取「實質影響」標準的趨勢，本文贊同之。按參照本文前述關於小型經濟體競爭政策討論，以及我國過往經濟發展歷史、法規結構與已形成之企業架構等情事，各大企業集團股權結構與影響力錯綜複雜，且人際網路圈利益交織、相互依存，而具備一定法律或商業的專業人才供給本即有限，特別是若結合管制本身是採取比較寬鬆的政策而為了達成最低效率規模而使得市場集中度增高，則更精確地掌握企業彼此間實質相互影響力更有其必要，否則將更難精確評估、衡量結合案對經濟體可能帶來的正面與負面影響，而錯失對市場力量的真實掌握，進而可能放大或難以在第一時間即防止或矯正寬鬆結合管制政策可能帶來的弊害。再者此一主張，與前述我國學

⁹³⁰ 參照行政院公平交易委員會公處字第 095162 號處分書第 5 頁。

⁹³¹ 參照行政院公平交易委員會，「晶元光電股份有限公司與日商豐田合成株式會社及敦意股份有限公司 結 合 案」，
http://www.ftc.gov.tw/internet/main/forum/view.aspx?forum_id=201&forum_web_place=1

者認為結合管制之法律要件採危險構成要件，即一事業只要立於可能影響被參與事業之決策與經營管理，即宜視為公平法之事業結合等見解相符，並更能契合本文後述關於結合管制應採取之評估標準的相關建議。

四、董事兼充與結合

(一) 公平會關於董監事或總經理兼充的論理，亦應適用於直接或

間接掌控他公司董監事或經理人的情形

如前所述，公平會早期在認定是否構成公平法第 6 條第 1 項第 5 款直接或間接控制他事業之業務經營或人事任免時，最常見的標準即為該事業是否掌控他事業董事會過半席次，威京開發投資股份有限公司未依規定申請許可即行結合案為代表案例。但近期在全國加油站以總經理兼充方式直接或間接控制台亞石油案、統一企業相關人員取得維力公司半數董事、監察人席次及擔任其董事長違法未申報結合案，以及錢櫃公司與好樂迪公司違法未申報結合案等，認定處於競爭狀況的事業，如透過實際負責企業經營人員（包括董事、監察人、總經理及其他一切有決定營業權人員）之兼任，均應認符合公平法第 6 條第 1 項第 5 款的結合態樣。

惟公平會關於董監事或總經理兼充的論理，同樣得適用於一事業直接或間接掌控他公司董監事或經理人的情形，按此等情事對於一事業能否有能力實質影響他事業，或者是否會引發競爭疑慮，論其實際與董監事或總經理兼充的情況完全一致。公平會在錢櫃公司直接或間接控制好樂迪公司業務經營與人事任免一案中，除了認定錢櫃公司以一名董事兼任好樂迪公司董事長外，另認為錢櫃公司透過子公司取得好樂迪公司 1 席董事及 2 席監察人、以其董事顏瓊章兼任被處分人好樂迪公司之董事長，並以錢櫃公司董事長所能控制之公司間接控制好樂迪公司 1 席董事⁹³²，即可顯見董事兼充或者是高階經理人兼充，應係直

⁹³² 參照行政院公平交易委員會處字第 099040 號處分書。

接或間接控制董事或經理人的一種型態。且如將兩者區別對待而認為一事業直接或間接掌控他公司董監事或經理人仍須達過半數方有公平法第 6 條第 1 項第 5 款，則公平會所在全國加油站等按所建立的董監事及經理人兼充等論理，將可輕易被規避，按透過多設幾個子公司與公司法第 27 條，或是安排不同但都在相同控制下的自然人擔任不同公司的董監事或經理人，將可使會產生同等實質影響或競爭疑慮的情形得以脫逸公平會管制。職是之故，從這角度而言，未來一事業直接或間接控制他事業之董監事或經理人，縱使未能控制他事業董事會過半席次，亦有構成結合的可能。

(二) 界限的劃分

惟直接或間接控制總經理或董事長，或總經理或董事長兼充固然較無疑問，前述統一公司違法未申報結合案中，統一公司係剛好取得維力公司半數(但並未過半數)的董事席次，也算是公平會突破過往形式上過半數董事監察人席次標準之初步嘗試。然直接或間接控制董監事或董監事兼充要到何種程度才會構成結合？若僅有一位董事或者是僅有監察人兼充是否足夠？這都是公平會尚未正面回答而日後必須要予以處理的問題。但參照公平會網站結合申報對外徵詢意見專區所列案件(目前可追溯至 2008 年)，以及各大法律資料庫網站尚可查得的公平會新聞稿資訊，迄今尚未發現參與結合事業僅因彼此間有一位董事有兼充或直接或間接控制一位董事現象即向公平會提出結合申報的案例⁹³³。

除此之外，公平會前述以董事或總經理兼充認定構成結合的案例，均是競爭者彼此間出現董事或總經理兼充現象，主要理由也為事業原處於競爭狀況，透過企業經營人員之兼任，將因而消弭彼此間的競爭，而董事兼充一般會引發的競爭法問題也是以競爭者彼此間的董事兼充為主，其他國家禁止董事兼充之規定也多限於水平競爭者的情況，故董事兼充即構成結合此一標準是否也同樣

⁹³³但因結合審查案件的相關資料取得有其困難，尚不能確定目前已經搜尋與研究的案件是否已經窮盡公平會自 2002 年 9 月公平法修正後曾處理的結合申報案件。

適用於非競爭者間的董事或負責人兼充或控制非競爭事業的董監事或經理人的情況，很值得關注公平會後續的認定模式。

中華電信股份有限公司(以下稱為「中華電信公司」、悠遊卡投資控股股份有限公司(以下簡稱為「悠遊卡公司」)與統一超商股份有限公司(以下簡稱為「統一超商公司」)結合案，是一個很有意思的案例。該三家公司並非水平競爭者，結合後分別持有點鑽整合行銷股份有限公司(以下稱為「點鑽公司」)40%、30%及 30%股權，點鑽公司擬設董事 7 人，其中 3 席董事由中華電信公司指派，悠遊卡公司及統一超商公司各指派 2 席董事，董事長由中華電信公司指派擔任，該案構成的結合類型則為公平法第 6 條第 1 項第 2 款與 4 款。可見如果是合資設立新公司，不論持股是否達到三成以上，7 席董事內持有 2 席董事，即有可能構成公平法第 6 條第 1 項第 4 款的結合類型⁹³⁴。該案的結合型態雖為公平法第 6 條第 1 項第 2 款與第 4 款，但其董事比例結構，不論是以直接或間接控制董事席位(例如透過法人股東指派)或是由參與合資事業之董事予以兼充，事實上亦可該當公平法第 6 條第 1 項第 5 款的情事。

按競爭對手間的董事或重要經理人彼此兼充，或一事業控制水平競爭的他事業之董事或重要經理人職位，不論其數量，鑑於此等安排即具有降低競爭誘因、流通與接觸彼此機密資訊等競爭疑慮，只是兼充人員越多，這樣的顧慮與負面效果就會更為明顯，更往形成絕對控制關係的方向邁進，無可避免必須仰賴個案的事實分析，故很難給出一個數字認定低於多少比例的董事兼充即無競爭上顧慮，這也是採用實質影響標準來認定結合很難避免的標準不夠明確問題，按實質影響與否，本質概念就具有一定的流動性，立法或執法政策上得考慮排除某些單純投資目的加以緩和其不確定性，但一旦取得他事業之董事或重要經理人職務的控制能力，就很難歸類於僅是單純投資目的。即以金融控股公司為例，金融控股公司如投資金融控股公司法第 36 條以外的非金融相關事業，原則

⁹³⁴ 參照行政院公平交易委員會 100 年 3 月 31 日公結字第 100001 號決定書。

上金融控股公司及其代表人，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，其背後的意旨應為金融控股公司原則上不得介入非金融相關事業的經營或控制非金融相關事業，而金融控股公司及其代表人，是否擔任非金融相關事業董事、監察人或指派人員獲聘為該事業經理人，正是一項指標。

參照公司法的概念，就股份有限公司而言，除章程另有更高的規定外，應認為至少在一事業若取得或控制他事業超過三分之一以上的董事席次，即足以否決應經董事會特別決議的重要事項，此時即應認為該事業對他事業具有實質影響，而有可能構成結合；如取得他事業「常務董事」一定席位而得以在公司日常事務經營扮演一定角色者，則必須再密切注意有無其他兩者顯然處於同一管領力下的事實或影響競爭因素而得綜合判斷有構成結合的可能。再者，不論是概念或與實務，董事或負責人兼充或一事業控制他事業之董事或重要經理人職務的現象本不僅侷限於水平競爭者的情況，從公平法第 6 條的法條結構與規範方式而言，在第一階段的結合定義上，並無特別區分水平、垂直與多角化的必要，至於具體個案中董事兼充可能會有何等限制競爭效果，則應留待公平法第 12 條再進行評估⁹³⁵。前述中華電信公司、悠遊卡公司與統一超商公司的結合案，雖非董事兼充與適用公平法第 6 條第 1 項第 5 款的結合型態，但亦可顯現縱使並非水平競爭者，且持股未達公平法第 6 條第 1 項第 2 款的三分之一門檻者，只要控制接近三分之一的董事席位，即可能被認為構成與他事業共同經營或直接或間接控制他事業業務經營或人事任免而形成結合的可能。

⁹³⁵ 國內也曾有研究指出，垂直或多角化的事業間企業經營兼任，也可能達到累積經濟力的效果，故董事兼充也應適用在垂直及多角化結合的認定上，參照何之邁(2003)，〈第六條〉，《公平交易法之註釋研究系列(一)第一條至第十七條》，行政院公平交易委員會 92 年度合作研究報告七，頁 252。

五、臺北高等行政法院於飛碟廣播公司案見解之檢討

(一) 臺北高等行政法院的論理矛盾

如前所述，公平會於飛碟廣播控制中廣公司業務經營及人事任免違法未申報結合案的處分，其後遭台北高等行政法院以 97 年度訴字第 2191 號判決撤銷。然該判決在認定該案是否構成結合一事的論理，確有諸多謬誤之處。首先，該判決關於公平法第 6 條 1 項第 2 項以及公司法第 369 條之 11 所定原則不能適用於公平法第 6 條第 1 項第 5 款等理由，其文義上似指任何事業，縱使透過其關係企業、法人或指派第三人擔任他事業之董監事或經理人，亦無從認定兩者間有直接或間接控制業務經營或人事任免的關係存在，如再配合該判決關於自然人個人與法人(營利事業)人格個別獨立等形式認定，將大幅削弱公平法第 6 條第 1 項第 5 款原能發揮的功能，而使公平法的結合定義可輕易遭到規避。

按該判決另指出公平法第 6 條第 1 項第 5 款要件的證據資料調查，不能低於公平法第 6 條第 1 項第 2 款的投資額計算方式。惟此一理由究竟意旨為何，也不甚清楚。若係指因公平法第 6 條第 1 項第 2 款僅規定僅將與事業具控制或從屬關係之事業所持有或取得他事業之股份或出資額一併計入，而未納入第三人為該事業或該事業之控制或從屬公司持有的股份，為求第 2 款與第 5 款的統一，故在認定公平法第 6 條第 1 項第 5 款是否構成直接或間接控制他事業人事經營或業務經營的影響力時，不能將第三人為特定事業或其控制或從屬公司取得之影響力納入考量，則此又與該判決稱因該案所涉結合型態為公平法第 6 條第 1 項第 5 款而非第 2 款，故公平法第 6 條第 1 項第 2 款與公司法第 369 條之 11 的原則(包括第三人持股)，不能適用於公平法第 6 條第 1 項第 5 款等論理，顯有牴觸與矛盾。

(二)公平法結合定義的意旨

按公平法之結合管制與公司法的關係企業章，雖彼此關係密切，但兩者的規範目的不同。公平法的結合關注重點在於兩事業間業務經營與人事任免等決策是否有趨於統一的可能，公司法關係企業章則重在保護從屬公司股東與債權人，在一定條件下課與控制公司及其負責人對從屬公司的損害負賠償責任，對控制公司及其負責人的權益有重大影響，故就公司間彼此是否形成控制與從屬關係採取嚴格認定立場⁹³⁶。惟縱使是在關係企業章對控制從屬關係採取嚴格認定立場的公司法，也在近期引入實質董事的概念，在公司法第 8 條新增訂了第 3 項，規定公開發行股票之公司之非董事而實質上執行董事業務或實質控制公司之人事、財務或業務經營而實質指揮董事執行業務者，與公司法董事同負民事、刑事及行政罰之責任，其主要立法理由正是考量因公司法第 27 條規定的特殊性，使得縱使不在董事會占有任何席位，亦得藉由隨時改派由經營者控制之其他公司所指派的董事人選，而實質控制公司，故應使實際上行使董事職權或對名義上董事下達指令者，負公司負責人責任。

按公平法第 6 條第 1 項第 5 款，身為公平法結合定義的概括規定，本即具有概括補遺的功能，其解釋應以公平法結合管制規範意旨為準。公平法第 6 條第 1 項第 1 款至第 4 款，係公平法對事業間彼此業務經營與人事任免等決策趨於統合的例示，但是否能以各該例示的型態拘束其他各款的解釋，即有疑義。按公平法第 6 條第 1 項第 1 款與(事業合併)其他各款相較，該款的結合型態所造成的事業經營決策統一的程度顯然高於其他各款的程度，按照前述行政法院的論理，難道公平法第 6 條第 1 項第 2 款至第 5 款均要到達與公平法第 6 條第 1 項第 1 款相同的是業經營決策統一程度方足當之，此顯然不當。即以公平法第 6 條第 1 項第 2 款與第 5 款的關係而論，即有論者指出因公平法第 6 條第 2 項關

⁹³⁶ 參照廖義男(1995)，〈防止獨占之濫用與監督企業之結合〉，氏著《公平交易法之理論與立法》，頁 89-90，作者自刊。

於公平法第 6 條第 1 項第 2 款持股計算的規定，僅納入事業之控制或從屬公司的股份或出資額，未如公司法第 369 條之 11 將第三人為該公司或該公司之從屬公司所持有之股份或出資額一併計入，在修法調整兩規定的歧異前，有必要援引及適用公平法第 6 條第 1 項第 5 款予以補救⁹³⁷。由此更可見，前述台北高等行政法院的論理，不但邏輯與推論有錯漏之處，更斫喪公平法第 6 條結合管制的應有功能，按如在第一階段的結合定義認定上就採取如此形式化的立場，公平法的結合管制自此之後將對許多事實上達成兩事業經濟統合或決策統一的型態束手無策，因為其一開始就不在管制範疇之內。

(三)臺北高等行政法院認定之乖誤、背於前例與負面影響

臺北高等行政法院在飛碟廣播一案的認定，其形式自成循環的論據，也導致其判決出現極為背於常人經驗法則理解之處。該案最大爭議，在於好聽公司等 4 家控制中廣公司之公司，其購買中廣公司股票之資金，係由飛碟公司、臺灣全民廣播電台公司、全盛製作公司、趙少康及梁蕾提供資金(好聽公司等 4 家取得中廣公司股份的公司之股款亦由此而來)，梁蕾尚且是飛碟廣播持股超過三分之一的最大股東，至於全盛製作公司與臺灣全民廣播電台公司也均與飛碟廣播及趙少康關係密切。參照證券交易法第 22 條之 2 第 3 項及證券交易法施行細則第 2 條規定，在認定已依證券交易法發行股票之董事、監察人、經理人或持有公司股份超過股份總額百分之十之股東的持股時，包括其配偶、未成年子女及利用他人名義持有者，也納入計算，而所謂利用他人名義持有股票，指具備下列要件：一、直接或間接提供股票與他人或提供資金與他人購買股票。二、對該他人所持有之股票，具有管理、使用或處分之權益。三、該他人所持有股票之利益或損失全部或一部歸屬於本人。可見資金來源本身就是一個認定有無利用他人名義持股的重要，且配偶與未成年子女的持股，通常也會被認為是屬

⁹³⁷ 參照吳秀明(2004)，〈論關係企業與公平交易法上之結合管制〉，氏著《競爭法制之發軔與展開》，月旦：臺北，頁 421-422。

於同一管領力與影響力下。尤此更顯見台北高等行政法院在飛碟廣播一案的認定背於常理之處，其先認定自然人(梁蕾、趙少康)與飛碟廣播(法人)人格各自獨立，再表示難認定飛碟公司以部分資金之挹助獲得中廣公司業務經營及人事任免之控制權，與趙少康與梁蕾個人作為，有何因果關係，不無有先有結論再勉為說詞之嫌。按該案中梁蕾與飛碟公司的關聯、梁蕾與趙少康間的配偶關係、好聽公司四家公司成立時點與資金來源，甚且好聽公司半數以上的董事、監察人均是由飛碟廣播員工及其聯播電台的董事出任，都顯現相關人等(不論是自然人及法人)的行為，為一統合購股計畫的一部分，且相關聯繫與影響力均有資金流等資料可稽。若遵循臺灣高等行政法院此等論理邏輯，將使透過大股東、家族親戚或有其他關聯之自然人等取得事業實質控制力等在臺灣極為習見的模式，可完全透過法人與自然人人格各自獨立等形式切割方式，完全脫逸公平法結合規範的可能。

按公平會於飛碟廣播公司一案的處分，曾特別援引其 85 年公處字第 195 號處分書關於京華證券公司經由該公司 14 副董事長兼總經理劉玉玲及其配偶沈慶京之安排，透過其關係企業及沈君之特別助理與關係企業之員工擔任中華工程公司之董事，實質取得或控制該公司之經營權（參公平會 85 年公處字第 195 號處分書），認董監事席次之計算並不以法人代表為限，自然人亦在列等等相關事證，公平會於該案的處分也經最高行政法院支持，綜合事證認定威京公司在沈慶京之實際掌控下，透過京華證券公司承辦中華公司股票承銷案之銷售對象洽商，使精政公司、范揚公司及自然人蘇建忠、陳玉開取得中華公司股票，再於董事選舉時，經事先安排，並加以配票，以取得中華公司之多數董事席位⁹³⁸。

在三井工程股份有限公司、國泰人壽保險股份有限公司及國泰建設股份有限公司違法未申請許可即行結合案案，公平會也是以該三家公司實際上均為同一家族所控制經營、該三家公司之股權結構與董監事席位認定該三家公司構成

⁹³⁸ 參照最高行政法院 88 年度判字第 3541 號判決。

結合，此亦是從自然人(家族親屬)彼此關聯及影響力，及法人間的持股結構與董事席位所為之綜合認定。公平會近期在錢櫃公司直接或間接控制好樂迪公司業務經營與人事任免一案，也同樣是綜合錢櫃公司法人董事及其負責人、指派行使錢櫃公司董事長職務之法人代表(練台生)、好樂迪公司法人董事之持股結構，綜合認定錢櫃公司董事長(法人董事)與好樂迪法人董事，雖形式上因法人與法人代表身份不相同，但均為練台生個人所控制，錢櫃公司係以練台生代表所控制之好樂迪公司該席法人董事，間接控制好樂迪公司該席董事，同樣是為因應我國公司法第 27 條的特殊規定，而綜合自然人、法人與親族間交錯關係與影響力的認定，公平會在此之努力與見解可茲贊同。綜上所述，臺北高等行政法院 97 年度訴字第 2191 號判決的論理邏輯顯有疏漏，與公平法結合管制之精神有背，更抵觸最高行政法院在威京公司一案的認定，未來的問題應在公平會如何加強舉證並以更清晰的論理，包括援引最新的其他相關(例如公司法或證券交易法)或產業法規(如後述的金融控股公司法)規定，強化結合認定的論理，盡量減輕臺北高等行政法院該判決的不利影響，進而扭轉臺北高等行政法院的態度。

五、金融機構控股公司法相關規定的援用

公平會在涉及金融業結合案件時，金融產業法規的相關規定也應一併納入考量。例如金融控股公司法第 4 條第 1 項第 1 款所規定的控制性持股，指持有一銀行、保險公司或證券商已發行有表決權股份總數或資本總額超過百分之二十五，或直接、間接選任或指派一銀行、保險公司或證券商過半數之董事⁹³⁹。前述金融控股公司法第 4 條第 1 項所規定之控制性持股認定標準，比起公平法

⁹³⁹ 另值得注意的是，依據金融控股公司法第 18 條規定，金融控股公司經主管機關許可者，得與金融控股公司或是具有金融控股公司法第 4 條第 1 項第 1 款之控制性持股且符合第 9 條第 1 項規定條件之既存公司合併，只是如合併對象是既存公司，其業務範圍有逾越金融控股公司法第 36 條或第 37 條的投資事業與董事、代表人兼職限制等規定者，主管機關為許可時，應限期命其調整。換言之，金融控股公司得與其他未經許可之實質控股公司（即一般投資公司合併），存續公司則以金融控股公司為限，參照劉紹樑，前揭註 756，頁 62。

第 6 條第 1 項第 2 款規定之 1/3 門檻為低，公平會於審酌金融機構併購時，如金融控股公司或企業集團對銀行、保險或證券商之持股已達金融控股公司法第 4 條第 1 項第 1 款的標準，即應認定構成結合⁹⁴⁰。

特別是，金融控股公司法於 2009 年修正時，為防止股東以迂迴間接之方法，規避本法對同一人或同一關係人持有金融控股公司、銀行、保險公司或證券商股份之規範，故修正金融控股公司法第 1 項第 8 款同一關係人之定義，並新增第 2 項及第 3 項，分別就同一自然人之關係人及同一法人之關係人範圍為規範。修正後的金融控股公司法第 4 條第 1 項第 8 款規定，所謂同一關係人，係指同一自然人或同一法人之關係人；第 2 項與第 3 項則規定，同一自然人之關係人，其範圍如下：一、同一自然人與其配偶及二親等以內血親。二、前款之人持有已發行有表決權股份或資本額合計超過三分之一之企業。三、第一款之人擔任董事長、總經理或過半數董事之企業或財團法人；同一法人之關係人，其範圍如下：一、同一法人與其董事長、總經理，及該董事長、總經理之配偶與二親等以內血親。二、同一法人及前款之自然人持有已發行有表決權股份或資本額合計超過三分之一之企業，或擔任董事長、總經理或過半數董事之企業或財團法人。三、同一法人之關係企業。此等規定也符合公平會前述實際案例，特別是該規定甚且將國內家族企業常使用作為控股工具的財團法人一併納入規範，值得公平會參考與援用，使其在適用公平法第 6 條第 1 項第 5 款認定涉及金融機構的結合案件時，能更有具體依據⁹⁴¹。

⁹⁴⁰ 另參照同一人或同一關係人持有同一金融控股公司已發行有表決權股份總數超過一定比率管理辦法第 3 條規定：「同一人或同一關係人申請持有同一金融控股公司已發行有表決權股份總數超過百分之十者，應就其符合誠信、正直、守法性及與金融控股公司之利害關係提出合理說明，且無金融控股公司負責人資格條件及兼任子公司職務辦法第四條第一項第二款至第十二款之情事。」

⁹⁴¹ 即有學者指出，惟公平法對其他人持股應予以合併計算之情形，僅規定可合併計算具有控制從屬關係事業之股份或出資額，並未如公司法第 369 條之 11 第 2、3 款般，將第三人為一公司或為該一公司之從屬公司所持有之股份或出資額亦合併計入，若囿於此一區別，於認定事業彼此間是否構成結合時，不計入第三人為一公司或為該一公司之從屬公司所持有之股份或出資額，

此外，金融控股公司法第 16 條第 2、3 項規定，金融控股公司設立後，同一人或同一關係人單獨、共同或合計持有該金融控股公司已發行有表決權股份總數超過 5% 者，應自持有之日起 10 日內，向主管機關申報；持股超過 5% 後累積增減逾一個百分點者，亦同；而若同一人或同一關係人擬單獨、共同或合計持有該金融控股公司已發行有表決權股份總數超過 10%、25% 或 50% 者，均應分別事先向主管機關申請核准。參照前述，除政府以外，一般民間集團對金融控股公司的整體持股比例均不高，超過 15% 者並不多，5% 或 10% 的持股已足以取得董事監察人席位的影響力。故公平會宜透過公平法第 9 條 2 項，積極與金管會合作，以從前述金融控股公司持股申請核准資料中，更具體掌握金融控股公司之股權變動情形。

六、金融機構彼此間的結合認定

(一) 金融控股公司法所定之控制性持股與轉投資相關規定的影響

參照前述金融控股公司投資管理辦法的最新規定，金融控股公司依金融控股公司法第 36 條第 2 項第 1 款至第 9 款所為之首次投資，對金融控股公司、銀行、保險公司及證券商應取得控制性持股，對其他被投資事業應取得已發行有表決權股份總數或資本總額超過百分之五十，換言之目前金融控股公司若要投資金融事業，原則上以一次性取得控制性持股為原則，而無分次取得控制性持股的空間。有鑑於如採持股而非控制過半數董事的方式為之，金融控股公司法第 4 條第 1 項與公平法第 6 條第 1 項第 2 款的持股比例有所歧異，前者為 25%，後者則要求應達三分之一，此時公平會宜透過公平法第 6 條第 1 項第 5 款規定處理兩法的歧異，避免在金融法規中被認為已具有控制力但卻不構成公平法結合的不當結果出現。

將可能造成在個案中依公司法認定已形成關係企業，但卻不構成公平法上的結合，顯然不當，故有主張在現行法下彌補此一缺失的方式乃是援引公平法第 6 條第 1 項第 5 款之概括規定，認定其仍可構成「直接或間接控制他事業之業務經營或人事任免」之結合，參照吳秀明，前揭註 921，頁 421-422。

(二) 金融機構的負責人兼充

如前所述，金融控股公司負責人準則第 4 條第 4 項規定，金融控股公司之發起人或負責人，不得擔任其他金融控股公司之負責人。但因合併之需要，並經主管機關核准者，不在此限；同條第 6 項並規定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，準用包括同條第 4 項之規定。而董事及經理人依據公司法第 8 條規定係屬負責人，故依此解釋當兩金融控股公司的負責人出現兼充現象時，理論上即有構成結合的可能，蓋其原則上若非因合併之需要且經主管機關核准，不得違反，否則應予解任(參照金融控股公司負責人準則第 4 條第 5 項)，而銀行負責人準則第 3 之 1 條、保險業負責人準則第 3 條，亦有稍有細微不同的類似規定。整體而論，目前金融業彼此間如出現負責人兼充現象，泰半均須經金融主管機關核准，惟該等核准不應因此排除公平法結合管制的適用，蓋一來該等核准考量因素可能並非市場競爭，二來亦無明文法令排除公平法結合管制的申報。

另一個觀察重點是，目前金融控股公司彼此間出現董事兼充現象者，主要是政府機關或國營企業（代表者例如臺灣銀行等）。在 2008 年以後，由於二次金改過程中手段合法性的爭議與相關問題，政府對金融改革轉為以保衛公股權益為主要目標，包括推動公股金融機構整併，以及在公股金融機構董監事改選中爭取席次與經營權⁹⁴²。論其實際，若以公平會目前認定競爭者彼此間出現董事兼充或總經理兼充現象，即可能依公平法第 6 條第 1 項第 5 款認定構成結合的標準看來，縱使所謂公股並未取得完全主導權的金融控股公司(亦即公股並未控制過半數董事、監察人席位者)目前亦應被視為已與公股控制的金融控股公司構成結合。從前述角度來看，我國金融產業的實質集中度並沒有想像中的低，只是都是控制在政府手上。若未來政府的政策轉向保衛公股權益並推動公股金

⁹⁴² 王文字（2011），〈2010 臺灣法律發展回顧--金融法〉，《國立臺灣大學法學論叢》，第 40 卷特刊，頁 1957。

融機構整併，則政府主導臺灣金融產業的力量勢必會更為顯明，至少在形式上更容易觀察出來，結果經歷了近二十年的自由化與解除管制，在金融業的發展卻有可能重回老路，亦即政府繼續甚至加強對金融市場的掌控，屆時公平會應如何看待與因應這樣的問題與發展，是後續的挑戰。

(三) 中信金控、中國人壽與開發金控

1. 中國人壽與中信金控

如前所述，金融控股公司負責人準則第 4 條第 4 項固然規定，金融控股公司之發起人或負責人，除非經主管機關核准，不得擔任其他金融控股公司之負責人，且規定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；而銀行負責人準則與保險業負責人準則亦有類似規定。惟該規定卻很可能透過設置多層次公司架構或家族成員或關係人等另行設立公司予以規避。

以中國人壽保險股份有限公司(以下簡稱為「中國人壽」)為例，市場上雖一般認為其亦屬辜姓家族所掌控的公司之一，但中國信託金融控股股份有限公司(以下簡稱為「中信金控」)並未將中國人壽列為子公司。而中國人壽最新年報亦表明其無關係企業。惟依據中國人壽 99 年度年報第 7 頁至第 11 頁顯示，其法人董事或指派代表人當選為非獨立董事、監察人之法人分別為泰利投資股份有限公司(以下簡稱為「泰利投資」)、緯來電視網股份有限公司(以下簡稱為「緯來電視」)、豐祿開發投資股份有限公司(以下簡稱為「豐祿開發」)，在中國人壽的五董二監中，泰利投資指派代表人當選一席董事，緯來電視指派代表人擔任兩席董事，豐祿開發則指派代表人當選兩席監察人。這三家公司亦為主要法人股東，雖然合計持股比例甚至低於中國人壽已發行股份總數的 5%。特別值得注意的是，控制泰利投資過半數持股者，為辜家姻親林姓家族；控制緯來電視過半數持股者為國喬石油化學股份有限公司(以下簡稱為「國喬石化」)，當時國喬石化前五大主要股東為南山人壽保險股份有限公司、凱基證券股份有

限公司、中信金控現任董事長辜濂松個人持股、仲冠投資股份有限公司(以下簡稱為「仲冠投資」)以及中國信託商業銀行股份有限公司(以下簡稱為「中信銀」);另依據國喬石化 99 年度年報第 9 頁至第 10 頁,國喬石化當時的全數董事,為松永投資股份有限公司(以下簡稱為「松永投資」)與其指派之代表人、與仲冠投資,監察人則為松宏投資股份有限公司(以下簡稱為「松宏公司」)與其指派之代表人,而辜濂松個人持有松宏投資近 100%以及松永投資 50%的持股,松永投資其餘持股亦掌握在辜姓家族的林姓與顏姓姻親手中。而控制豐祿開發過半數持股者為仲冠投資、寬和開發股份有限公司(以下簡稱為「寬和開發」)以及和韋投資股份有限公司,其中仲冠投資持有豐祿開發已發行股份總數即已超過半數。

無獨有偶,依據中信金控 99 年度年報第 13 至 15 頁記載,中信金控之法人董事或指派代表人當選董事之法人包括寬和開發與仲成投資股份有限公司(以下簡稱為「仲成投資」),而仲成投資又由寬和開發持有高達 9 成以上的股份,部分少數持股則由仲冠投資持有,而寬和開發也同樣持有仲冠投資高達 9 成以上的股份,換言之寬和開發為仲成投資與仲冠投資的控股公司。綜上所述,即可發現,如以中國人壽與中信金控 99 年度年報的資料而論,透過寬和開發、仲冠投資、仲成投資(特別是寬和開發)國喬石化,以及辜姓家族個人持股,雖然表面上中信金控與中國人壽彼此間並無金融控股公司負責人準則與保險業負責人準則所禁止之負責人兼任情事存在,但兩者顯然係屬於同一管領力之下,應可認為實際上構成公平法之結合。

2. 金融業負責人禁止兼任相關規定的修正與影響

由於金融控股公司負責人準則等關於金融業負責人禁止兼任等規定係於 2010 年(民國 99 年)10 月間方增訂,故中信金控或許為此做了些微的調整,從中信金控 100 年度年報中,中信金控之法人董事或指派代表人當選董事之法人,已改為宜高投資股份有限公司(以下簡稱為「宜高投資」)、仲成投資、寬和開

發、仲冠投資與長基投資有限公司(以下簡稱為「長基投資」)，宜高投資係英屬維京群島商 Wealthy Wonder Group Limited 百分之百持股之柏宇投資股份有限公司百分之百持股的子公司，從目前公開資料尚難得知 Wealthy Wonder Group Limited 的最終股東為誰，惟長基投資則係仲成投資百分之百的子公司。

與此同時，依據中國人壽 100 年度年報第 8 到 11 頁，中國人壽已將董事增為九名，除三名獨立董事外，泰利投資、緯來電視與嵐灣投資有限公司(以下簡稱為「嵐灣投資」)各指派代表人當選兩席董事，其中嵐灣投資為辜姓家族林姓姻親成員百分之百持股。至於國喬石化仍持有緯來電視超過六成持股，而依據國喬石化 100 年度年報第 9 至 10 頁與本文定稿前國喬石化最新的公司登記資料顯示，國喬石化目前的七董二監中，其中非獨立董事的五席董事中，分別係由萊埠投資有限公司(以下簡稱為「萊埠投資」)、景冠投資股份有限公司(以下簡稱為「景冠投資」)與仲冠投資分別指派代表人當選兩席、兩席與一席董事，至於兩席監察人則均是由日通投資股份有限公司(以下簡稱為「日通投資」)指派的代表人擔任。景冠投資百分之九十以上的持股均由裕明投資股份有限公司(以下簡稱為「裕明投資」)持有，而依據經濟部商業司公司登記資料查詢網站的最新資料顯示，裕明投資為維宏投資股份有限公司(以下簡稱為「維宏投資」)百分之百的子公司。至於日通投資股份有限公司(以下簡稱為「日通投資」)，係置弘投資股份有限公司(以下簡稱為「置弘投資」)百分百持股的子公司。依據中國人壽與中信金控兩者依其等 99 年度年報可判斷處於同一控制力下的關係，在國喬石化改選董事、監察人後，外觀即較不明顯，雖然仍可依據泰利投資與緯來電視與國喬石化的主要股東或主要股東之法人股東，均為辜姓家族相關成員或其等所投資設立的各投資公司或至少其等扮演重要角色(參照中國人壽 99

年度年報與 100 年度年報第 9-11 頁)⁹⁴²⁻¹，但確實增加了認定其等是否構成結合的困難。

惟另值得注意的是，依據開發金控 99 年度年報與 100 年度年報第 8 到 15 頁，開發金控從 2010 年改選新任董事、監察人起，15 席董事，除了三席董事由所謂公股銀行指派代表人當選(分別是兆豐國際商業銀行股份有限公司(一席)、臺灣銀行股份有限公司(兩席))、兩名獨立董事與兩席自然人常務董事外，剩下八席董事分別是由鎧動投資股份有限公司(以下簡稱為「鎧動投資」)、國亨化學股份有限公司(以下簡稱為「國亨化學」、占兩席董事)興文投資股份有限公司(以下簡稱為「興文投資」，占兩席董事)、基捷投資股份有限公司(以下簡稱為「基捷投資」，占 2 席董事)指派代表人當選為董事。其中國亨化學為國喬石化百分之百的子公司，興文投資則為維宏投資百分之百持股之子公司。如前所述，維宏投資同時透過裕明投資控制掌握國喬石化兩席董事的景冠投資，且依據經濟部公司登記資料查詢網站的最新資料顯示，鎧動投資、景冠投資、興文投資與基捷投資的董事、監察人(包括法人董事指派當選的自然人)，有相當程度的重疊，可見總計掌控開發金控董事席位的鎧動投資、國亨化學(國喬石化)、興文投資(維宏投資)與基捷投資，應係處於同一管領與控制力之下。而國喬石化又能透過緯來電視控制中國人壽五席董事裡頭的兩席董事；而為中信金控控股架構一環的仲冠投資，另得控制國喬石化的兩席董事席位；另鑑諸 2010 年前中信金控與中國人壽彼此關聯的歷史，雖然不能據此等資料逕行斷言中國人壽、中信金控與開發金控間構成結合(尚必須考量公眾所熟習的家族企業分

⁹⁴²⁻¹ 國喬石化 100 年度年報第 10 頁僅列出主要法人股東，如參照開發金控 100 年度年報第 15 頁，國喬石化主要股東於 100 年至 101 年已變更為國喬石油化學股份有限公司的主要股東包括富邦人壽保險股份有限公司、國泰人壽保險股份有限公司、南山人壽保險股份有限公司、凱基證券股份有限公司、仲冠投資股份有限公司、辜濂松、中國信託商業銀行股份有限公司、台灣銀行受託保管 LSV 新興市場股票基金有限合夥投資專戶、景冠投資股份有限公司、花旗(臺灣)商業銀行受託保管次元新興市場評估基金投資專戶。其中凱基證券股份有限公司、仲冠投資股份有限公司、辜濂松、中國信託商業銀行股份有限公司均顯係掌握在辜姓家族旗下的公司。

家背景)，但此三者並非全無關聯，內似有千絲萬縷的聯繫，而值得公平會進一步關注該等三家公司的實際業務經營行為，是否有損害競爭的情事或可能。

(四)小結

綜上所述，一般所謂公股銀行，縱使政府持股已低於 50%，但藉由董事兼充等安排，即令所謂公股並未控制過半數的董事、監察人席位的金融控股公司，彼此間都不能排除被認定為已構成結合的可能。再者，雖金融控股公司負責人準則等原則上形式禁止負責人兼任的規定，但可透過架構多層公司並搭配公司法第 27 條的運作予以規避，更可見本文前述公平會關於董事兼充之論理亦應適用於直接或間接控制董事席位的必要性。公平會素來認為金融相關市場集中度尚低，惟參酌前述分析，目前不乏已有金融機構實質結合但公平會卻未置之一詞的情況。

多年以來臺灣金融界一直由政府主導，縱使歷經自由化與解除管制，但政府顯然並不願退出金融市場，再加上金融業又動見觀瞻，任何對金融市場結構的措施，都必須考量其對金融體系穩定性的衝擊。公平法第 13 條對於違法結合雖設有諸如公平會得禁止其結合、限期命其分設事業、處分全部或部分股份、轉讓部分營業、免除擔任職務或為其他必要之處分，如事業違反此等處分，公平會甚至得命解散、停止營業或勒令歇業等嚴厲規定，但公平法施行至今，公平會從未動用公平法第 13 條，對於違法結合均僅依第 41 條予以處分。以法律安定性的角度而論，就既存但公平會遲未調查或瞭解的可能金融機構結合實況，難以期待公平會能有任何積極作為。但未來公平會若未能加強或注意政府在金融機構的實質影響力，以及金融業間透過多層次公司架構或家族集團設立多個投資公司以掌控多家金融產業等情事或可能，將可能低估臺灣金融業的實際市場集中度。

第五項 金融與商業結合與多角化結合管制問題

第一款 金融與商業分離或結合？

在金融監管政策上，金融與商業究竟應分離與結合，向來是爭論頗多的問題⁹⁴³。固有認為我國現行規範基本上仍採取銀行與商業分離，且此一政策應予以維持，主管機關在決某種非金融業務是否由金融控股公司集團經營時，應採審慎的態度，充分考量該業務與金融密切關連程度，以及是否會對銀行造成重大的風險等因素，必要時，對於金融控股公司投資經營該項業務，增加額外的規範等⁹⁴⁴。而一般也認為我國金融控股公司與相關法令(例如金融控股公司投資管理辦法)至少相當限度地奉行商業與金融分離原則⁹⁴⁵。惟參照前述說明及金融控股公司股權結構，即可發現雖然設立或持有金融機構與金融控股公司的股份達一定比例均應經主管機關核准，但現行法令並未明文禁止產業集團成立、持有或掌控金融機構或金融控股公司，更有論者指出臺灣金融產業一直是多角化發展，且因當時係階段化開放金融機構的設立，非金融集團即跨足金融產業⁹⁴⁶。

即曾有學者主張若是要真正貫徹金融與商業分離原則，相較於限制金融機構的股權結構，更有效的立法模式為一旦一般企業界入銀行或金融業經營或對其有控制力時，即禁止其再涉入非金融業的經營，亦即僅能形成金融集團而不

⁹⁴³ 這部分的議題常會與立法政策上應讓金融業專營或跨業經營等討論併同出現，而在規範或限制金融機構跨業經營部分，主要著眼點諸如關係人交易、異業間利益衝突、交叉補貼效果擴散與避免金融機構資本重複運用發生系統性風險或因其對非金融相關事業的投資波及銀行本身的經營而發生傳染性風險等，相關說明併參照王文字(2001)，〈金融機構跨業經營相關法律問題〉，《實用稅務》第318期，頁5；王文字，前揭註784，頁54至55；蔡朝安、謝文欽(2004)，〈我國與外國有關商業銀行轉投資之規範〉，《金管法令》第3期，頁27。

⁹⁴⁴ 阮品嘉，前揭註762，頁166。該文不贊同金融控股公司聯屬一般企業的主要理由包括兩者聯屬的綜合效益並不如金融集團所帶來的廣泛、一般企業並沒有主管機關監督而可能使其企業風險擴散到銀行、主管機關縱使對關聯授信予以規範也不易有效管理、組織可能過於複雜不利管理以及可能減弱金融集團董事之專業能力等，參見該文第164至166頁。

⁹⁴⁵ 劉連煜(2007)，〈金融控股公司監理之原則：金融與商業分離〉，《律師雜誌》第333期，頁12-19。

⁹⁴⁶ 參照劉紹樑(2001)，〈我國金融機構融合態勢與法制之探討〉，《風險管理》第8期，頁60。

得成為跨產業與金融業的綜合集團⁹⁴⁷，而證諸實際我國金融控股公司甚至是未隸屬於金融控股公司旗下的一般金融機構受控於同時掌握一般產業集團之家族或企業集團的情況，所在多有。甚且有論者曾尖銳批評認為臺灣的金融集團表面上標榜的是大眾公司(Public Company)，但背地裡又被視為是家族公司、兄弟企業或富豪本身的囊中物⁹⁴⁸，此固然有涉及非本文論述範圍內的公司治理、公司法與證券交易法等相關議題，但隨著金融市場逐步整併，金融資本集中現象顯可預期，則此等產業與金融結合的現象即可能影響到其他產業的市場競爭結構。但公平會實務上卻並未對依據已屬公開資料之上市、櫃金融機構股權結構及集團企業關係，進行調查，致使公平會的結合管制實務並未能真正掌握金融業資本集中的真實狀況與潛在危害，以下即進一步說明之。

第二款 多角化結合的管制

一、多角化結合管制的一般理論

多角化結合(亦即非屬水平或垂直結合者)，在學理上一般會引起的反托拉斯法疑慮為消滅潛在水平競爭(諸如可察覺的潛在競爭(perceived potential competition)與實際潛在競爭(actual potential competition))以及使結合後事業得以在結合後從事排除行為。而美國最高法院曾經支持禁止消滅可察覺潛在競爭的多角化結合，但尚未出現禁止消滅實際潛在競爭的多角化結合案例，雖然理論上相同的邏輯可一併套用。而美國非水平結合指導原則也規定消滅可察覺潛在競爭或實際競爭，均可能引發主管機關的執行行動。而歐洲聯盟在禁止消滅可察覺潛在競爭的多角化結合的態度上會比僅消滅實際潛在競爭者更為明確⁹⁴⁹。而關於多角化結合可能會增加參與結合事業從事不具效率之排除行為(諸如互惠交易(reciprocity)、搭售(tying)或掠奪性定價(predatory pricing))的機會等理論，

⁹⁴⁷ 參照王文宇，前揭註 784，頁 54 至 56。

⁹⁴⁸ 參照陳志龍(2007)，〈探討金融集團之法制特色〉，《月旦法學雜誌》第 144 期，頁 55。

⁹⁴⁹ EINER ELHAUGE & DAMIEN GERADIN, GLOBAL ANTITRUST LAW AND ECONOMICS 1080-1081 (2d ed. 2011).

至少在美國已認為出於想像多於實際，故此類判決先例已經甚少被援用⁹⁵⁰。但多角化結合，不論在世界各國，相較於水平結合或垂直結合，其所受關注均有限。

而從小型經濟體的競爭理論而言，文獻上曾有主張，考量到小型經濟體中市場高度集中與大型企業相互依存的特性，大型企業集團或旗下公司的結合可能會引發特殊的顧慮。除了結合一般會引發的問題外，大型企業集團旗下公司的彼此結合，可能會使該等企業集團的母企業密切相互連結，而得以在其等事業的廣泛基礎上共同討論或行為，而形成足以危害所涉公司競爭強度的合作氛圍，而當參與結合的企業是一或數個大型異業集團的重要事業時，這樣的危險就更高，因為難以期待這些大型企業集團在其中一塊市場共同分享多數利益的情況下，會如同以往般激烈競爭。再者，大型企業集團的資源與多樣化經驗也使其比起小規模事業更易進入新的市場活動，特別是當市場進入障礙很高的時候，這樣的優勢會更為明顯。例如大型企業集團，其龐大的經濟工具與多樣化的持股組合，使得其旗下公司能在產品開發計畫或進入新市場上均能承擔更多風險。而在小型經濟體中，通常只有少數大型多樣化的企業集團。因此，除非外國貿易有顯至影響，大型企業集團彼此間的結合，應持以懷疑的態度，因為其可能會減少這些大型企業集團未來的彼此競爭，按僅有少數大型企業集團，勾結起來會更容易，縱使可能系爭結合會提昇效率⁹⁵¹。

二、臺灣多角化結合管制的特殊問題

(一) 金融與產業間的結合

如前所述，雖然相關金融法規對金融事業轉投資非金融相關事業設有一定限制，但臺灣現行法令並未明文禁止產業集團成立、持有或掌控金融機構或金融控股公司。從公平會前述案例可知，藉由資金、相關持股企業的股東結構、

⁹⁵⁰ HOVENKAMP., supra note 34, at 610.

⁹⁵¹ GAL, supra note 620, at 239-240.

負責人或董事彼此間關係，甚至是董事會過往決議記錄，均有機會認定相關企業構成結合，此在金融控股公司或其他金融機構與非金融事業間是否構成結合關係，尤關重要。按依據金融控股公司法第 17 條第 1 項授權制定的金融控股公司負責人準則第 4 條第 3 項規定，金融控股公司之董事長或總經理不得擔任其他非金融事業之董事長或總經理，但擔任財團法人或其他非營利之社團法人職務者，不在此限；且同條第 6 項並規定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，準用包括同條第 3 項之規定。但前述規定並不包括擔任非金融事業之董事，或擔任財團法人或其他非營利之社團法人職務者，故金融控股公司仍有透過董事兼充、董事席位掌握(包括透過集團所捐助財團法人等達成控股架構等)等方式，與非金融事業形成結合關係的可能⁹⁵²。以下即舉例述之。

(二)相關案例：富邦集團、新光集團與遠東集團

1. 富邦集團

例如曾引發爭議的富邦金融控股股份有限公司(以下簡稱為「富邦金控」)與臺灣大哥大股份有限公司(以下簡稱為「臺灣大哥大」)董事長兼充案，後來雖因金融控股公司負責人準則的制定、修正，故兩者的董事長已非同一，但依據臺灣大哥大 100 年報第 11 到 12 頁顯示，臺灣大哥大的九席董事中有三席依據公司法第 27 條第 2 項由法人股東福記投資股份有限公司(以下簡稱為「福記投資公司」)指派代表人當選之董事，與富邦金控由法人股東明東實業股份有限公司(以下簡稱為「明東實業公司」)指派代表當選之董事完全一致(參照富邦金控 100 年度年報第 18 頁與經濟部商業司公司登記資料查詢網站最新資料)，而參照前述金融控股公司法人董監事股東或法人股東股權比例達 5% 以上或前十名

⁹⁵² 即有論者指出，該項規定僅限制金融控股公司之董事長與總經理，且僅禁止其擔任非金融事業之董事長與總經理，對金融與商業分離原則的落實並無太大實益，參照戴敬哲(2007)，〈我國金控跨業經營規範檢討—以金控公司為重心〉，《月旦法學雜誌》第 144 期，頁 102 至 103。

之股東與持股前十名股東及其持股比例列表可知，明東實業公司也是由蔡姓家族所掌控之公司所控制的公司，而福記投資公司則是由蔡姓家族個人持股的私人投資公司，亦是明東實業公司的主要股東之一。故參照前述公平會違法結合案處分實務認定標準，不能排除臺灣大哥大與富邦金控實質上已構成結合的可能，但實務上卻未見公平會對此進行任何調查或相關當事人進行結合申報。

近年來臺灣大哥大更以旗下子公司大富媒體科技股份有限公司(以下簡稱為「大富媒體公司」)積極介入有線電視產業⁹⁵³，並取得富邦媒體科技股份有限公司(以下簡稱為「富邦媒體科技」)過半數持股，跨入無店面零售之電子購物及郵購業等⁹⁵⁴，而依據富邦金控 99 年度年報第 15 頁顯示，富邦媒體科技原為富邦金控旗下百分之百子公司富邦金控創投的子公司(因此一結合案於富邦金控 100 年度年報，富邦媒體科技已非富邦金控創投的子公司)。若認為富邦金控與台灣大哥大實質上隸屬於同一企業集團而構成結合狀態，考量到金融控股公司投資非金融業務相關事業畢竟受有一定限制(參照金融控股公司法第 36 條與

⁹⁵³ 參照行政院公平交易委員會公結字第 098004 號(台灣大哥大擬透過百分之百直接持股之子公司大富媒體公司以現金為對價購併荷蘭商 PX Capital Partners B.V. 所持有之盛庭股份有限公司 100% 普通股股權(加計特別股後，共持有盛庭公司總股權 77%)之方式，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或出資額三分之一以上及直接或間接控制他事業之業務經營或人事任免結合申報案，本件業經台灣大哥大股份有限公司 2010 年 7 月 26 日申請廢止)、公結字第 099004 號結合案件決定書(大富媒體公司擬購買 PX Capital Partners B.V. 所持有之 80% 盛庭股份有限公司(下稱盛庭公司)普通股股權，從而得以控制盛庭公司及其從屬公司—凱擘股份有限公司(下稱凱擘公司)、大安文山、金頻道、陽明山、新台北、全聯、新唐城、北桃園、新竹振道、豐盟、新頻道、南天、觀昇等 12 家有線電視股份有限公司之業務經營及人事任免結合申報案)。

⁹⁵⁴ 參照公平會「受理台灣大哥大股份有限公司、大富媒體科技股份有限公司與富邦媒體科技股份有限公司結合案」，available at http://www.ftc.gov.tw/internet/main/forum/view.aspx?forum_id=208&forum_web_place=1; 與臺灣法律網，「不禁止台灣大哥大擬取得富邦媒體科技股份超過三分之一之結合案」，available at http://www.lawtw.com/article.php?template=article_content&area=free_browse&parent_path=,1,786,1482,&job_id=174406&article_category_id=2257&article_id=98743，最後瀏覽日 2012 年 6 月 12 日。

第 37 條，以及金融控股公司轉投資作業管理原則)，則此等安排就符合集團利益，而相關企業集團也更能鞏固其橫跨金融業、電信業與零售業的版圖。

2. 新光金控

至於新光金融控股股份有限公司(以下簡稱為「新光金控」)，依據其 100 年度年報第 9-15 頁，也可看出其特點在於相當多的董事、監察人係由財團法人(基金會)掌控，而再細究其董事、監察人兼任狀況，以及法人股東持股情形，也可發現非金融事業新光三越百貨股份有限公司(以下簡稱為「新光三越」)即控制新光金控一席董事，新光金控董事(包括董事長)的兼任非金融事業董事或監察人(以董事為主)的狀況也極為可觀，除了眾多的吳姓家族私人投資公司外，重要的非金融事業即包括台灣新光實業股份有限公司、新光三越百貨股份有限公司、新光醫療財團法人、新光吳氏基金會、大臺北寬頻網路股份有限公司、新隆天然氣股份有限公司、北投大飯店股份有限公司、臺北太陽能股份有限公司、新光人壽慈善基金會、財團法人吳火獅文教基金會董事長、新光紡織股份有限公司、國賓飯店股份有限公司、新光建設股份有限公司、大臺北區瓦斯股份有限公司、新光育樂股份有限公司等，除了國賓飯店股份有限公司等飯店業僅取得一席董事以外，多數均取得多席董事席位，是標準的跨產業(能源、紡織、百貨、育樂與建設)與金融的企業集團，但公平會多年以來對此等既存事實，卻從未有任意見。

由此也看出金融控股公司法第 37 條、金融控股公司負責人準則與金融控股公司投資管理辦法等規定對金融控股公司投資非金融事業的限制規定(包括負責人兼任等)，並無力禁止或影響跨產業與金融的企業集團之形成，甚且參照前述分析，更可見現行法中對於金融業與非金融業間彼此董事或負責人兼充的規範比起金融業彼此間的董事或負責人兼充規範還要寬鬆。按依據現行法本未禁止產業集團取得金融業的控制權，從新光集團的例子就可以看出，透過家族投

資公司與董事兼任等安排，在臺灣形成跨產業與金融的集團並非難事，而且已是既存事實。

3. 遠東集團

除此之外，遠東商業銀行股份有限公司(以下簡稱為「遠東商銀」)，參照其 100 年度年報第 11-13 頁，可發現其主要法人股東與指派當選董事或監察人之法人股東，均屬所謂遠東集團旗下公司⁹⁵⁵，則該等遠東集團旗下公司，包括遠東商銀，彼此間亦應有構成結合的可能，而公平會也未見為任何處理或調查。

(三) 公平會在產業與金融結合認定上態度消極

細究過去公平會未依法事先申請許可或申報而違法結合的處分案，多數均是已經為媒體廣泛報導並引發不少爭議的案件，也可見公平會在掌握企業集團股權結構與事業版圖上，處於較為被動的地位。本文認為公平會應加強釐清結合的認定，按從小型經濟體的理論來觀察，典型會出現在小型經濟體中的現象是，跨產業或產業相關人士彼此之間關係多重交織現象相當普遍，關係網也相當綿密，再配合前述我國特別是家族企業慣用私人或親族關係並透過公司法第 27 條的規劃，達成企業控制的安排，故加強結合關係的認定尤為重要，如此方能真正掌握市場結構與集中度。

(四) 金融產業集中化後臺灣多角化結合管制應注意的重點

按金融控股公司法的立法目的明文揭示以金融機構經營多角化為主要目標之一，雖然有以為因金融控股公司的業務範圍本未大於銀行原本經主管機關許可得經營者，金融控股公司之經營多角化綜效可能是種迷思⁹⁵⁶。但就金融業內的多角化結合(亦即不同業務種類的金融業相互結合或金融控股公司收購新金融業務種類的子公司)，國內曾有實證研究顯示，金融控股公司如旗下有銀行子公

⁹⁵⁵ 參照「遠東集團集團事業版圖」，<http://www.feg.com.tw/tw/business/index.htm>, visited on March 7, 2012。

⁹⁵⁶ 戴銘昇(2004)，〈金融控股公司法的光與影(上)〉，《法令月刊》第 55 卷第 5 期，頁 69。

司，多能獲致範疇經濟效益⁹⁵⁷，而此等結合適用一般常見的多角化結合理論即足。惟真正值得注意者，乃為前述在臺灣目前實況，一般產業集團與金融機構或金融控股公司實質結合的情形，並不罕見。隨著金融市場未來勢必在金融產業政策的主導下，逐步集中。而此時在競爭法上真正值得關注的乃為當部分企業集團集中掌控金融業以後，是否會藉由讓其所屬金融機構拒絕提供資本或服務予其集團下其他產業的競爭者，以獲取該集團在其他產業的競爭優勢，是台灣未來必須面臨的特殊問題⁹⁵⁸，而此等無關規模經濟效率的排他性行為，應是執法重心。故臺灣的多角化結合並非如同一般大型經濟體一般可以輕易認為較無競爭顧慮。

曾有研究指出，以公平會實務而論，若不考慮超商與加盟店結合案件，多角化結合於公平會審酌之結合案件所佔比例約 20%，且於 2002 年 2 月份公平法修法放寬結合管制門檻之後，其案件數更逐步下降。而在多角化結合案件中，因認有限制競爭之虞，甚且進而在許可之外附有負擔或條件，甚或禁止結合者，多同時涉及掠奪性定價與搭售之顧慮。且多角化結合案件中的參與結合事業，大都是大型跨國企業或國內大型企業⁹⁵⁹。最典型的例子即為近期及前述曾提及的中華電信公司、悠遊卡投控公司與統一超商公司（渠等合稱「參與結合事業」）擬合資設立並共同經營點鑽公司（或稱新設事業），由點鑽公司招募參

⁹⁵⁷ 黃美琪，盧彥瑋（2008），〈臺灣金融業結合案例之經濟效益評估-金控公司範疇經濟衡量〉，《公平交易季刊》第 16 卷第 4 期，頁 55-56。

⁹⁵⁸ 我國文獻中鮮少對此一問題為深入討論，但曾有文章於討論金融控股公司的競爭法問題時，約略提及金融控股公司設立後，為跨大其金融版圖，勢必會產生「金融—產業」結合的狀態，金融控股公司挾其強大的經濟力得進而為不正當競爭行為，例如拒絕向競爭對手之關係企業發放貸款，參照何一芄(2005)，〈金融控股公司對傳統競爭法的挑戰〉，《法令月刊》第 56 卷第 4 期，頁 64。

⁹⁵⁹ 施錦村（2011），〈事業多角化結合案件類型結構分析-以組合效果為中心〉，《公平交易季刊》第 19 卷第 1 期，頁 169-170, 180-181。

與紅利點數服務之結盟商家（下稱結盟商家）及會員，依公平交易法第 6 條第 1 項第 2 款、第 4 款及第 11 條第 1 項第 2 款規定，申報事業結合案⁹⁶⁰。

在該案中，公平會認為雖該案參與結合事業本各自經營不同產品或服務，是渠等雖共同經營紅利點數業務，但該案仍屬多角化結合行為態樣，衡諸參與結合事業於電信相關市場、連鎖式便利商店及小額支付工具等市場，均仍有營業規模極為龐大的市場競爭者參與競爭，而目前紅利點數的回饋率極低，仍可輕易由其他競爭方法予以取代，又紅利點數業務並不具市場進入之實質障礙，是短期內對電信相關市場、連鎖式便利商店及小額支付工具等市場尚未有產生限制競爭之疑慮。惟因參與結合事業係合資經營紅利點數業務，從而使渠等產生類似水平結合或垂直結合之效果，復因紅利點數業務具有雙邊市場特性，而本結合因中華電信公司及統一超商公司分別在電信相關市場及連鎖式便利商店市場均居於市場占有率之首位，悠遊卡發行量亦高達 1,800 萬張，為國內最大的交通電子票證，是本結合易因雙邊市場之網路效應而使渠等共同經營之點鑽公司在紅利點數市場上趨於獨占之可能性，長期而言，參與結合事業與未來參與紅利點數結盟之其他業者，亦不排除透過點鑽公司之紅利點數平台，從事聯合行為、杯葛、差別待遇、垂直交易限制等限制競爭或不公平競爭行為，從而對電信相關市場、連鎖式便利商店及小額支付工具市場產生不確定的限制競爭疑慮，該等行為得以行為管制措施為矯正手段，以消弭未來可能產生的限制競爭不利益，並確保整體經濟利益⁹⁶¹。故公平會最終就該案附加 9 項負擔而不禁止其結合⁹⁶²。

⁹⁶⁰ 參照行政院公平交易委員會公結字第 100001 號結合案件決定書。

⁹⁶¹ 參照行政院公平交易委員會公結字第 100001 號結合案件決定書第 6-7 頁。

⁹⁶² 參照行政院公平交易委員會公結字第 100001 號結合案件決定書第 2 頁：「…… 一、參與結合事業及新設事業均不得促使結盟商家以損害特定事業為目的，對該特定事業斷絕供給、購買或其他交易。二、參與結合事業及新設事業均不得不正當限制新設事業之結盟商家與其獨家交易。三、參與結合事業、新設事業及結盟商家等，從事共同行銷行為時，不得不正當限制消費者購買個別商品之選擇自由。四、參與結合事業不得取得新設事業之會員個人及交易資料。五、新

故從前述案件可發現，公平會亦有注意到在我國經濟體規模與特殊政經結構下，多角化結合仍有其風險存在，而認真考量出符合前述文獻上已有討論之小型經濟體多角化結合競爭顧慮(即大型企業集團彼此間跨業結合)，此一方向應值肯定。但如本文前述，在臺灣，未來更必須注意當金融業逐漸成為寡占狀態時，跨金融業與產業的企業集團是否會利用其在金融業的市場力量，從事排他性行為而獲取該集團於其他產業的競爭優勢。但要妥適處理此一問題，前提是公平會必須先仔細耙梳並具體掌握我國金融業與一般產業的股權結構關係，否則即無法發現其中潛藏的限制競爭疑慮。

(五) 公平法第 11 條第 1 項第 1 款、第 2 款在多角化結合管制上的

意義

過往有不少意見認為公平法第 11 條第 1 項第 1 款、第 2 款⁹⁶³以市場占有率為結合管制門檻，難以精確估計，實用性甚低、易遭事業操作、在垂直結合的規範產生吊詭性⁹⁶⁴等，而認為市場占有率不適合作為結合管制門檻云云⁹⁶⁵。本

設事業不得無正當理由，拒絕參與結合事業以外之商家參與結盟。六、新設事業不得無正當理由就所提供之紅利點數服務，對參與結合事業以外之商家給予差別待遇或收取不當之管理費。七、新設事業應於招募會員 1 個月前，提供本會有關確保蒐集、處理與利用會員個人及交易資料之辦法，並於相關辦法確定實施前上網公告。八、新設事業應於招募結盟商家 1 個月前，提供本會有關招募經營紅利點數業務之辦法，並於相關辦法確定實施前上網公告。九、新設事業應於設立後 5 年內，於每年 3 月底前提供本會下列相關資訊：上一年度股東異動名冊、營業額、會員人數、點數兌換金額與比例、結盟商家家數及名稱、非申報書內記載之新增業務項目。」

⁹⁶³ 公平交易法第 11 條第 1 項規定：「事業結合時，有左列情形之一者，應先向中央主管機關提出申報：一、事業因結合而使其市場占有率達三分之一者。二、參與結合之一事業，其市場占有率達四分之一者。三、參與結合之事業，其上一會計年度之銷售金額，超過中央主管機關所公告之金額者。」

⁹⁶⁴ 關於這部分理論的分析與討論，可參照黃亮洲(1994)，〈公平交易法對垂直合併規範的吊詭—經濟模型的分析〉，公平交易季刊第 3 卷第 3 期，頁 27-28。

⁹⁶⁵ 參照劉孔中(2003)，《公平交易法》，臺北：元照，頁 102。

文作者過往也有類似意見⁹⁶⁶。惟如同前述，在臺灣多角化結合案件中的參與結合事業，大都是大型跨國企業或國內大型企業，且因臺灣經濟體的較美國與歐洲聯盟來得小，在我國經濟體規模與特殊政經結構下，不論是前述大型企業集團跨業結合或是部分企業集團集中掌控金融業後利用此等資金或金融服務的重要資源排除在產業的競爭者獲取在非金融產業的競爭優勢等情，多角化結合仍有其風險存在，此時公平法第 11 條第 1 項第 1 款、第 2 款對掌握大型企業跨入新市場或跨市場的影響力，仍有重要意義，特別是對於高度管制的產業，不論是電信業或金融業，其市場占有率的資料較易取得，事業易於遵循，再者衡諸實際狀況，縱使是獨占事業，亦不容易操縱其市場占有率高低，且一般而言，追求高市場占有率與擴大經營規模是多數事業追求的目標。

公平會過往亦曾依據公平法第 11 條第 1 項第 1 款、第 2 款規定，就不同市場的事業為多角化結合但未為申報者處以輕微罰鍰(約新台幣 10 萬元到 30 萬元不等)⁹⁶⁷。近年來除了傳統上因法令區劃經營區域故最常用 11 條第 1 項第 2 款市場占有率四分之一門檻申報的有線電視產業外，包括一般科技產業在內，頗不乏單純以公平法第 11 條第 1 項第 2 款市場占有率四分之一門檻為由提出申報的案件，近期者諸如(僅例舉)中國鋼鐵股份有限公司與欣欣水泥企業股份有限公司結合案、Google Inc.及 Motorola Mobility Holdings Inc.擬於我國領域外進行結合申報案、美商 Kraton Performance Polymers, Inc.擬與台塑石化股份有限公司結合案、Microsoft Corporation 與 Skype Global S.a r.l 結合申報案、中華電信股份有限公司擬取得華達數位股份有限公司 50% 股份結合申報案、宏碁股份有限公司與美商 iGware Inc. 結合案、台灣豪雅光電股份有限公司與盟圖科技股份有限公司結合申報案、Kabushiki Kaisha Advantest 與 Verigy Ltd. 結合申報案、美商摩托羅拉股份有限公司與荷蘭商諾基亞西門子通信股份有限公司申報結合、德

⁹⁶⁶ 參照顏雅倫，前揭註 1，頁 141-142。

⁹⁶⁷ 參照行政院公平交易委員會公處字第 098116 號、第 097061 號、第 095162 號、第 095107 號處分書。

商 Fresenius Medical Care AG & Co.,KGaA 擬透過子公司 Fresenius Medical Care Beteiligungsgesellschaft mbH 取得 Asia Renal Care Ltd. (Cayman Islands) 百分之百股權結合申報案、美商 Microsoft Corporation 及 Yahoo Inc 域外結合申報案、冠華管理顧問股份有限公司與北港有線電視股份有限公司結合申報案、元太科技工業股份有限公司及其子公司中外古今股份有限公司擬共同取得 E Ink Corporation 100% 股權結合案、美商甲骨文股份有限公司 (Oracle Corporation) 與昇陽電腦股份有限公司 (Sun Microsystems Inc.) 域外結合申報案、香港商根寧翰保險公證人有限公司台灣分公司與香港商羅便士國際保險公證人股份有限公司台分公司結合申報案、日商 Mitsubishi Rayon Co., Ltd. 與英商 Lucite International Group Limited 結合案等，案例不少⁹⁶⁸，也顯見以市場占有率為結合管制門檻在實務上仍可發揮一定功能。

第三節 結合管制的輔助與管制法規的影響

第一項 聯合行為的嚴格執行

第一款 公平會對聯合行為的執法案例

參照本文第五章第一節第二項關於金融業的公平法適用案例說明，可以發現公平會對金融業的執法案例，高度集中於結合案件與公平法第 24 條，其餘案例則為聯合行為許可案與處分案、公平法第 21 條不實廣告案與少數違反公平法第 10 條與 19 條的案例。關於公平會對金融業的結合管制政策，前已評述，但特別是若未來在結合管制上不論是基於小型經濟體競爭理論著重廠商最低效率規模等因素或配合金融產業政策而鼓勵金融機構大型化、國際化與多角化發展，而採取比較寬鬆的政策，則應正視其他反托拉斯法政策的執行如何輔助而使寬

⁹⁶⁸ 以上資料係整理自公平會網站上「結合申報案件對外徵詢意見區」，http://www.ftc.gov.tw/internet/main/forum/forumList.aspx?forum_web_place=1。目前仍可追溯之結合申報案件對外徵詢意見的資料為自 2007 年 12 月 26 日至 2008 年 1 月 1 日對外徵詢意見的「日商株式會社日本触媒與中日合成化學股份有限公司結合申報案」。

鬆結合管制政策能發揮最大效益且同時又能降低或防免市場力量的危害，而此必須要立基於臺灣整體經濟與市場結構的現狀。首先即是應加強不符合公平法第 14 條第 1 項但書之聯合行為的執法，按此等行為對於經濟效率的提升沒有幫助且反而會使市場僵固，既對消費者有害且亦有礙形成真正有經濟規模的廠商（按若能透過勾結行為達到如同結合行為一樣的效果，廠商即無擴大規模的誘因）。

公平會歷年就金融業聯合行為的執法案例，就聯合行為許可方面，最具代表性者為信用卡業務聯合行為（包括共同採用單一規格之聯合信用卡及服務標章、集中帳務處理、清算信用卡業務與共同委託財團法人聯合信用卡處理中心代辦下列信用卡有關之特約商店推廣及收單業務）⁹⁶⁹，關於此類聯合行為與交易與清算的基礎平台與規格設定有關部分，對完成金融交易並提升效率，至關重要，但通常會引發的競爭法問題即為利用此等平台對競爭者為排他性行為或藉此平台或合作關係從事其他聯合行為，也因此公平會在此等聯合行為的許可決定書中，均特別依據公平法第 15 條附加條件與負擔，包括此等聯合行為申請人不得利用本許可從事其他聯合行為，或限制申請人之一自行開辦或退出該系統或參與其他信用卡發卡組織，或限制其他事業加入本聯合行為；也不得利用本許可而取得之市場地位，為不當之強制性規定，或有礙他事業之公平競爭，或其他濫用市場地位聯合行為的管制，此等處理方式可茲贊同。

至於關於金融業的聯合行為處分案例，最早期的金融業聯合行為處分案例為高雄市第一信用合作社等五家信用合作社開會協商訂定利率調整標準，足以

⁹⁶⁹ 參照行政院公平交易委員會(83)公聯字第 001 號、(86)公聯字第 001 號、(87)公聯字第 001 號、公聯字第 092014 號、第 095009 號與公聯字第 098006 號許可決定書。在(83)公聯字第 001 號許可決定書中，公平會為部分許可部分不允許，而命申請人調整「訂定特約商店遴選標準」、「訂定處理中心暨會員銀行共同開拓特約商店作業辦法」及「訂定特約商店各行業手續費率範圍」等涉及統一價格及統一交易條件之事項命訴願人於六個月內依原處分之內容進行調整，而該案的申請銀行提起訴願，而遭駁回，參照行政院公平交易委員會(85)公訴字第 003 號訴願決定書。

影響高雄市地區金融市場之功能，違反公平法第 14 條案⁹⁷⁰。當時公平法施行未久，故此案確認利率為金融業放款價格而受公平法第 14 條規範，並考量到信用合作社存放款的地域特性，該五家信用合作社每月月底存款餘額合作平均約占高雄市金融機構存款總餘額逾 20%，認為其行為足以影響高雄市金融市場之功能，換言之該案所界定的市場僅限於高雄市地區⁹⁷¹。

其後的重要案例則為中華票券金融股份有限公司、中興票券金融股份有限公司與國際票券金融股份有限公司協議簽證費率收費標準違反公平法第 14 條處分案⁹⁷²，該案的背景為當時國內票券市場呈現寡占結構，該三家票券公司的市場占有率為 100%，但因該案中有一家票券公司對簽證費計算公式明確合意的證據，故不屬寡占市場一致性行為較無爭議。而該案歷經訴願、再訴願與行政訴訟程序，公平會的處分均獲維持，對早期破除金融業寡占廠商進行的聯合行為而言，具有指標意義。至於近期的金融業聯合行為處分案主要則集中在對同業公會的處分，代表案例為中華民國產物保險商業同業公會合意約束所屬會員暫不配合辦理「產險市場費率自由化時程計畫」第二階段自行釐定危險保費申請案⁹⁷³，與中華民國證券商業同業公會開會決議所屬證券承銷商會員以詢價圈購方式辦理證券承銷案件如收取圈購處理費不得低於承銷價款之 2%案⁹⁷⁴。

第二款 產業管制對聯合行為執法的影響

公平會於前述案例的執法態度，與一般聯合行為違法案件的認定與基礎理論類似，包括符合公平會歷來因歷史、市場結構、企業文化與法規因素使得同業公會成為臺灣各產業業者進行聯合行為的重要途徑與場域，故在聯合案件違法行為的執法上集中於同業公會的行為的趨勢。但對於公平會對金融業聯合行

⁹⁷⁰參照行政院公平交易委員會(81)公處字第 023 號處分書。

⁹⁷¹並參見王文宇(2002)，〈從金融市場之演變論公平交易法之規範〉，《新世紀經濟法制之建構與挑戰—廖義男教授六秩誕辰祝壽論文集》，頁 983-984。

⁹⁷²參照行政院公平交易委員會(83)公處字第 131 號處分書。

⁹⁷³參照行政院公平交易委員會公處字第 096021 號處分書。

⁹⁷⁴參照行政院公平交易委員會公處字第 100044 號處分書。

為處分案例的理解，不能忽略臺灣金融產業過往受到極為嚴格管制，包括管制市場進入、公股金融機構影響力甚大與政府不論在法令或實際行為上均高度仰賴金融機構同業公會以遂行金融管制或其他社會政策目的等情事。例如中華票券金融股份有限公司等三家票券公司協議簽證費率收費標準違反公平法第 14 條處分案，該案爭訟過程中，即可反應出由於金融業長期受嚴密管制，不論是行為或費率常受主管機關控制或影響，在公平法通過初期階段，受處分事業援引過往慣例與公平法第 46 條為抗辯極為普遍⁹⁷⁵。而在前述公平會對中華民國產物保險商業同業公會與中華民國證券商業同業公會的處分案，兩者的案例事實都牽涉到相關法令授權被處分的同業公會制定相關規定、規章，而被處分的同業公會卻以決議方式延緩或使各會員針對重要交易條件(兩案均為價格)不為競爭。因此對金融業聯合行為的執法，同時也牽涉到公平法在金融業等受管制產業得扮演的角色等問題，本文以下會再為進一步說明。

第三款 公平會宜在金融管制架構中積極執行公平法

一 公平會就金融業聯合行為的執法評析

一、公平會應於管制法規有缺漏或於管制放鬆時積極介入促進市場競爭

因此，從我國的現狀而論，未來公平法仍應在金融業扮演積極角色，特別在該等管制法規在限制競爭行為的控制上有所缺漏或者是管制法規放鬆管制擴大競爭可能性時，積極介入以補其不足或促進市場競爭可能。例如本項第一款所述的信用卡業務聯合行為的許可，事實上最早銀行共同申請辦理信用卡業務

⁹⁷⁵ 例如當時在訴願階段，即有委員認為票券市場中不同的事業訂定相同的利率，其形成的原因主要在於主管機關之政策，特別是(一)市場新設事業的限制與(二)票券發行須由金融機構保證之規定，公平會促進票券市場之競爭，應依第 9 條力促主管機關在維持金融安定之條件下更改上述二規定，尤其是金融事業保證之規定。本案系爭之行為就手段與效果而論，均不符合公平法所定義之聯合行為，原處分應予撤銷，參照行政院公平交易委員會(84)公訴決字第 033 號與 034 號訴願決定書。

聯合行為時，就聯合清算部分，係由當時的財政部金融資訊服務中心(現已改制為財金公司)辦理，其一直以來為獨占事業，相關申請人也僅能與其訂立契約辦理相關業務，並無其他交易對象可供選擇，故即有論者認為其本質上係屬共同決定交易對象，只是該等聯合行為並無危害市場機能之虞⁹⁷⁶。然而，公平會在相關聯合行為許可決定書均特別附加條件與負擔，以避免此類結算平台的使用與接觸受到不當限制，在此也顯示出公平會介入的價值。

又例如部分險種的保險費率長期受到金融主管機關的管制，無法自由競爭⁹⁷⁷，甚且有主張依據保險法第 73 條第 1 項規定：「保險標的，得由要保人，依主管機關核定之費率及條款，作定值或不定值約定之要保。」及同法第 144 條規定：「保險業之各種保險單條款、保險費及其他相關資料，由主管機關視各種保險之發展狀況，分別規定銷售前應採行之程序、審核及內容有錯誤、不實或違反規定之處置等事項之準則。」等規定認為依據公平法第 46 條應已將保險費的聯合行為問題排除公平法適用⁹⁷⁸。

惟保險法前述規定，雖規定保險費率及條款需經主管機關核定，但並非在法令上即完全排除保險業者在保險費率及條件競爭的空間，尚難逕以保險法前述規定即逕認保險法得依公平法第 46 條排除公平法的適用。即以目前的「保險商品銷售前程序作業準則」並未規定保險業就保險費率或各項條款需一致化。行之有年的「人身保險費率結構」、「財產保險費率結構」與「汽車保險費率

⁹⁷⁶ 參照王文宇，前揭註 971，頁 998。

⁹⁷⁷ 例如參照嘉民保險經紀人有限公司檢舉他事業違反公平交易法提起訴願案(行政院台 90 訴字第 29909 號行政院決定書)，公平會與行政院訴願審議委員會即曾指出，當時汽車保險、火災保險及強制汽車責任險等險種施行規章費率係財政部針對前開險種之基本保費、各項調整係數、優惠或減費辦法重要交易條件，予以管制核定後，供全體業者遵行。該等規章費率肇始於數十年前國內相關經驗欠缺及保險產業管制之政策背景，爰有統一保單條款及費率等需要，且實務上財政部係交由產險公會代為研擬相關草案後，再呈報財政部審核，具有相當程度之行政屏障。鑑於車險及火險之費率規章制度有違市場自由競爭精神，該會將建請財政部廢止上開由公會研擬費率規章及呈報財政部核可後要求全體會員公司一致遵行之行為。

⁹⁷⁸ 參照王穎(2006)，〈歐盟競爭法對保險業之規範〉，國立臺北大學法律學系碩士論文，頁 228-229。

規章」等，雖就附加費用率等設有一定上限，但並非全然使各種費率毫無競爭空間可言。過去或因主管機關在核定時，為求保險商品的妥適與穩固，使得保險業彼此間能差異化保險條款與費率的空間不大，但當金融主管關逐步放鬆對保險費率的管制時，面對如中華民國產物保險商業同業公會合意約束所屬會員暫不配合辦理「產險市場費率自由化時程計畫」第二階段自行釐定危險保費申請等行為，公平會予以介入即可發揮促進保險市場進一步競爭的功效。

二、加強對金融業的瞭解避免自行放棄執法—保險業共

保聯營行為

除此之外，公平會亦應更深入瞭解金融業的運作情形，並在公平法並未有明文豁免的情況下，避免以想當然爾的方式自行放棄執法。過去公平會曾就某保險經紀人檢舉國內財產保險業者共保聯營行為涉有聯合行為一事，認為共同保險制度係產險業者依約定比例共同分配保費及負擔賠款之風險分攤制度，任一產險事業承接之業務係透過共保體制轉予其他產險事業共同承受，彼此承接之業務既息息相關，產險事業面對消費者之訂價能力自有相當程度之限制，故共保體制多有針對交易條件之相關約定。鑑於共同保險係基於分攤風險、擴大承保容量之需要，具有融合與平均危險及降低保險經營成本等功能，其存在有其必要性；衡酌外國立法例亦有排除共同保險適用競爭法者（例如德國營業競爭限制防止法第二十九條第二項），該會將納入修正公平法之參考，並建請財政部於保險法中明定共保制度之運作。至訴願人主張產險業者以共保方式聯營運作，致危及保險經紀人之生存空間一節，經查共同保險係保險業者承受風險之方法，與保險經紀人係屬行銷通路選擇並無直接關連，採行共保並不必然排除保險經紀人之採用，且目前實務上消費者自行投保之直接行銷與經由保險經紀人或代理人投保間接行銷並行，係屬行銷管道多元化結果，倘經紀人及代理

人等提昇其專業水準與服務品質，仍應有其發展空間等為由而未追究其中究竟有無聯合行為之問題⁹⁷⁹。

雖然 2001 年 7 月保險法增訂第 144 條之 1 規定：「有下列情形之一者，保險業得以共保方式承保：一、有關巨災損失之保險者。二、配合政府政策需要者。三、基於公共利益之考量者。四、能有效提昇對投保大眾之服務者。五、其他經主管機關核准者。」參照其立法理由，係援引 1999 年公平法第 46 條修法前條文而意欲排除公平法的適用⁹⁸⁰。惟當時在保險法修正前，保險業者共保聯營行為，如符合公平法第 7 條之聯合行為要件，除非符合同法第 14 條但書並經申請公平會許可，否則不得為之。共同保險行為在何等範圍內不構成聯合行為(例如逕行依公平法第 7 條第 2 項規定認為不足以影響生產、商品交易或服務

⁹⁷⁹ 參照行政院公平交易委員會(89)公壹字第 8815126008 號函與行政院台 90 訴字第 029909 號決定書。惟該案嗣後經臺北高等行政法院 90 年度訴字第 4990 號判決認定：「...查原告為保險經紀人，係基於被保險人之利益，代向保險人洽訂保險契約（保險法第九條前段），屬保險輔助人之一，當保險業者以聯合行為壟斷市場時，造成商品制式化而種類稀少、價格偏高且一致，原告即難以貨比三家方式輔助被保險人爭取最大利益，致生存發展受限，倘各公司的產品、定價均相同，業者也就無須競爭，產險經紀人因無可比較，能發展之空間即受到限制，而況，原告亦係要保人，已據其提出保險契約為證，參酌被告（八九）公壹字第八八一五一二六—〇〇八號函就其敘述之事實及理由之說明內容，已足認其有駁回原告之檢舉之表示，且對原告權利發生法律上之效果，訴願決定謂其非屬被害人，並據以認被告上開函復，並未使原告應受公平交易法規定所得保護之法律上利益受有損害，自不得對之提起訴願云云，尚有可議，難以維持，自應由本院撤銷訴願決定，發回訴願機關另為實體之認定。至於原告請求判令撤銷被告原處分，並另為適法之行政處分一節，經查本件因訴願機關係認原處分未使原告應受公平交易法規定所得保護之法律上利益受有損害，不得對之提起訴願為由，而為訴願不，並未為實體之認定，依訴願前置主義之精神，自應先發回訴願機關為實體之認定後，如原告仍不服其決定，自可提起行政訴訟，是原告請求本院在訴願機關為實體決定之前，逕為撤銷原處分並命被告另為適法之處分，為無理由，應予駁回。」而撤銷該案的訴願決定。

⁹⁸⁰ 按保險法第 144 條之 1 的立法理由係：「二 公平交易法第四十五條規定：「事業依照其他法律規定之行為，不適用本法之規定。」基於此類契約及保險事業之特殊性，爰增訂本條，以符合公平交易法第四十五條之規定。」惟一來條號顯有錯誤(應為公平法第 46 條而非 45 條)，再者當時公平法第 46 條早已修正，顯見當時在立法過程中，因未將公平法第 46 條已經修正的事實納入考量。

供需之市場功能)或是符合公平法第 14 條第 1 項但書而應經許可，都有待釐清，並非可逕行以有待修法而棄置不論。

縱令 2001 年保險法增訂 144 條之 1，惟該條立法理由係援引立法時已遭修正的公平法第 46 條舊條文，顯見當時在立法過程中，未將公平法第 46 條已經修正的事實納入考量，而與 1999 年公平法第 46 條修正時擬將市場競爭機制擴張至產業管制領域等立法意旨相背。縱使如前述歐洲聯盟的新保險業集體豁免規則，對於共同保險或共同再保險的豁免均設有一定期間、參與共同保險之保險事業的市場占有率上限，以及共同保險聯營的禁止行為等事項。相較之下，保險法第 144 條之 1 頗為簡略，對保險業者的共保行為僅以諸如公共利益、能有效提升對投保大眾服務等空泛要件相繩，而未考量共保行為可能的限制競爭效果。綜合前述理由，應認為公平會縱令於保險法增訂 144 條之 1，仍得依公平法第 46 條審查保險業之共保聯營行為是否涉有違反公平法的情事，但在介入方式上宜與金管會保險局先行協商⁹⁸¹，而非將保險業共保行為完全置之不顧，特別是在公平法修正草案擬增訂聯合行為例外許可之概括條款前⁹⁸²，公平會逕行認定保險業共保行為無任何限制競爭疑慮而完全未予監督的態度，更有執法怠惰之嫌。

第二項 管制法規的堡壘—證券交易、結算與資訊處理平台

第一款 現行金融業獨占事業的規制以管制法規為重

而如前所述，另一個應輔助較寬鬆結合管制政策者，為嚴厲取締對效率無助益的具市場力量事業之排他行為或人為進入障礙。由於目前金融業多數領域的市場集中度都甚低，再者此等排他或限制競爭行為的衡量，似也無針對金融

⁹⁸¹ 相同見解參照王以國，前揭註 731，頁 176-177。

⁹⁸² 關於公平法修正草案，請參照公平會網站，http://www.ftc.gov.tw/internet/main/forum/view.aspx?forum_id=38&forum_web_place=2。

業另為創新理論的必要，故乍看之下似無此一疑慮或無特殊性。然而，但更值得注意的是，關於各類金融業基礎交易、結算與資訊處理平台，或因其具有規模經濟與網路效應，而政府似也傾向認為就臺灣的市場規模而言，不能負荷複數以上的基礎交易平台設施，因此不論是金融產業法規的設計或金融主管機關的執照核發上，都直接導致事實上只有一家獨占事業存在的現象。

標準代表案例包括臺灣證交所、櫃檯買賣中心、臺灣集中保管結算所股份有限公司(以下簡稱為「臺灣集中保管結算所」)以及財金資訊股份有限公司(以下簡稱為「財金公司」)⁹⁸³。這幾家公司都有幾個特性，均為相關市場的獨占事業，且多由政府、國營事業與金融機構共同持股⁹⁸⁴，其營運與業務行為都有嚴密的法令管制，營業規章也多需主管機關核定或備查。即以臺灣證交所為例，主管機關依據證券交易法第 102、117、126、129、134 準用 111、137、148、

⁹⁸³ 財金資訊股份有限公司網站，「財金簡介」指出：「財政部為促進金融業之資源共享、資訊互通，並提昇金融體系全面自動化，於 1984 年先成立「金融資訊規劃設計小組」，負責金融機構間跨行網路的規劃、設計及建置重責，其後於 1988 年改設置「金融資訊服務中心」(以下簡稱「金資中心」)作業基金並接辦營運。後來為配合金融市場自由化、國際化，財政部於 1998 並依據「銀行間資金移轉帳務清算之金融資訊服務事業許可及管理辦法」，將「金資中心」改制為公司組織，由財政部及公、民營金融機構共同出資籌設「財金資訊股份有限公司」，概括承受「金資中心」的業務，於同年 11 月正式承作跨行金融資訊系統的規劃、建置與營運，提供跨行交易轉接，以及結(清)算服務，與金融機構及國際組織連接，共同建構我國的電子金融支付網絡」，<http://www.fisc.com.tw/tc/profile/Detail.aspx?pkey=56d5d557-18a8-4af1-9f2d-1eca9627169f>, 最後瀏覽日 2012 年 2 月 23 日。

⁹⁸⁴ 例如臺灣證交所，其詳細股東結構無正式公開資料，但其共計 15 席董事中，法人董事包括臺灣銀行股份有限公司、台灣土地銀行股份有限公司、台灣中油股份有限公司、兆豐國際商業銀行股份有限公司、中華開發工業銀行股份有限公司、台灣水泥股份有限公司、富邦綜合證券股份有限公司、永豐餘投資股份有限公司、元大寶來證券股份有限公司等，其餘個人董事則均由主管機關指派，參照 <http://www.twse.com.tw/ch/about/company/board.php>。臺灣集中保管結算所，其主要股東為臺灣證交所(最新持股比例為 50.43%)，元大證金(持股 17.96%)，證券商與其他(持股比例 31.61%)，參照臺灣集中保管結算所網站，「公司簡介—股東結構」，http://www.tdcc.com.tw/tc_01profile.htm, 最後瀏覽日 2012 年 2 月 23 日。

156、161 與 163 等與依證券交易法第 102 條授權制定之證券交易所管理規則等規定，得高度管理與介入證交所的組織、人事、財務、業務⁹⁸⁵。

故這些金融業獨占事業的規制，目前顯係以管制法規為重，並透過政府直接持股或政府可影響的持股及人事，再搭配讓該等獨占事業交易相對人之金融機構作為該等獨占事業之股東或捐助人，間接達成管制與執行政府政策的目的，且短期內也看不出主管機關有意開放市場讓其他業者加入，故前述交易與結算平台等金融機構至少在短期內應該都會在相關市場維持獨占地位。未來公平會在評估相關平台所涉的結合案件時，以公平會在臺灣證券集中保管公司與臺灣票券集中保管結算結合案的態度觀之，再考量公平會歷來在結合審查依據公平法第 12 條規定在評估系爭結合案之整體經濟利益是否大於限制競爭之不利益時，素來會考慮主管機關的產業政策⁹⁸⁶，如金融主管機關意欲推動平台整併（以目前各該金融平台均受政府高度介入與管控的實況而論，很難想像各該平台未經金融主管機關正面推動整併即擬結合），公平會以各該平台在各別市場均享有百分之百的市場占有率而為獨占廠商，結合與否對其在各該市場的市場占有率並無增減影響，彼此並無業務範圍重疊的情形等為由，認為此類案例僅屬無限制競爭疑慮的多角化結合的可能性很高。故公平會是否許可該等結合案，重心反而會取決於金融主管機關的態度，特別是未來如真有外國交易所擬併購我國交易所或任何交易平台，相關金融管制法令(例如股東適格性)與金融主管機關是否容許外國人掌控攸關我國資本市場發展命脈的證券交易相關平台，應是關鍵，此時反托拉斯法就不是核心議題，重點仍在金融產業政策走向⁹⁸⁶⁻¹。

⁹⁸⁵ 參照蘇彥蓉(2008)，《我國資本市場整合之策略與法律問題研究》，國立臺北大學法律學系碩士論文，頁 74 至 76。

⁹⁸⁶ 參照公平交易委員會對於結合申報案件之處理原則第十四點：「會審查事業結合案件得參酌產業目的事業主管機關之意見，以評估整體經濟利益與限制競爭之不利益。」

⁹⁸⁶⁻¹ 前述討論，並可參照顏雅倫、楊志文，前揭註 322，頁 63-64。

第二款美國 Trinko 與 Credit Suisse 案的論理不宜援 用

惟一般並不認為管制是監督市場力量的合宜模式，因為管制本身本質上就傾向保護獨占，且消極又欠缺想像力，同時也不適宜處理一些更重要的議題諸如效率、服務創新、風險承擔與探測需求彈性等。即以美國而論，至少在過去數十年，美國反托拉斯法學界的討論乃是究竟是強力或較弱的反托拉斯法介入較為適宜，而非受反托拉斯法規範的競爭行為是否應以從上到下的管制予以取代⁹⁸⁷。

職是之故，前述證券交易與結算平台固然因金融產業政策(而此等政策也可能是源於該等事業本身具有規模經濟與網路效應等特性)與金融管制法令而長期維持其獨占地位，但鑑諸前述世界各地證券交易平台激烈競爭，與金融創新與交易模式快速變革等特性，目前不論是臺灣證交所或櫃檯買賣中心，多少都還是因為我國證券交易法原則上禁止場外交易以及法令上並未開放新設其他競爭者因而消除其在臺灣內部的競爭壓力，但其面臨的國際競爭壓力(亦即潛在上市公司或已上市公司，以及資金，會留向其他國家的證券交易所或平台)不可小看。未來證券交易法等相關金融法規如何因應此等趨勢進行調整，以及主管機關的走向，仍待關注。

惟如同前述，雖然目前證券相關管制法令對證券交易、結算等平台有嚴密管制，惟本文以為美國最高法院在 2004 年的 Trinko 案與 2007 年的 Credit Suisse 案擴大管制產業默示豁免反托拉斯法的機會等見解，並不適宜為我國採納。按一來前述兩個判決的最主要理由都是反托拉斯法執行成本高昂，此乃是基於美國私人訴訟盛行、三倍懲罰性賠償機制以及陪審團審判制度等，與我國現行狀況並不相同，且此兩判決在美國也遭受諸多批評。再者前述獨占事業的相關金融管制法規，少有競爭因素的考量，多是出於其他管制理由，縱使從 Credit

⁹⁸⁷ DANIEL A. CRANE, THE INSTITUTIONAL STRUCTURE OF ANTITRUST ENFORCEMENT (2011).

Suisse 案所提出的三標準觀之，也沒有豁免公平法的基礎。且一旦管制缺漏、放鬆或有任何變動時，公平法均有機會在期間扮演積極角色。故公平會仍應在證券管制架構中積極執行公平法。

第三款 證券市場未來的可能執法方向與待釐清的議題

惟與保險業相同的是，公平會對證券市場的瞭解，似仍有不足。即以臺灣證交所與櫃檯買賣中心而論，雖公平會在過往個案中曾認定臺灣證交所與櫃檯買賣中心為獨占事業，然而依據證券交易法第 62 條與證券商營業處所買賣有價證券管理辦法，我國允許在證券商營業櫃檯以議價方式進行交易，而有所謂櫃檯買賣市場，並有櫃檯買賣中心經營櫃檯買賣市場業務⁹⁸⁸。但發展至今，櫃檯買賣市場與集中市場股票買賣制度的運作實務幾乎趨於一致⁹⁸⁹，櫃檯買賣市場在交易方式與款券劃撥上唯一的不同，即所謂議價功能，實務上鮮少執行。故從上市、櫃公司與證券投資人買賣的角度而言，我國現行的上市、櫃股票買賣交易制度是否能依據上市、上櫃個別區分為不同市場，還是應劃為同一市場，不無疑義。

未來，諸如前述美國 2007 年 Credit Suisse 與過往與證券交易所的有關案例中所呈現的證券交易所與承銷商承銷行為中所可能涉及的限制競爭行為，例如證券交易所停止對特定證券商提供服務⁹⁹⁰、證券交易所的費用收取⁹⁹¹，或證券承銷商於承銷證券時是否涉及聯合行為、差別待遇或垂直限制行為等⁹⁹²，亦可

⁹⁸⁸ 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心，「認識櫃買」，available at <http://www.otc.org.tw/ch/about/introduction/history.php>

⁹⁸⁹ 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心，「櫃檯買賣市場與集中市場股票買賣制度比較表」，available at http://www.otc.org.tw/ch/service/sotck_info/comparison/market_comparison.php.

⁹⁹⁰ See *Silver v. New York Stock Exch.*, 373 U.S. 341, 83 S. Ct. 1246, 10 L. Ed. 2d 389 (1963)

⁹⁹¹ See *Gordon v. New York Stock Exch., Inc.*, 422 U.S. 659, 95 S. Ct. 2598, 45 L. Ed. 2d 463 (1975)

⁹⁹² See *U. S. v. Nat'l Ass'n of Sec. Dealers, Inc.*, 422 U.S. 694, 95 S. Ct. 2427, 45 L. Ed. 2d 486 (1975) 與 *Credit Suisse Sec. (USA) LLC v. Billing*, 551 U.S. 264, 127 S. Ct. 2383, 168 L. Ed. 2d 145 (2007)

能在臺灣發生，但究竟哪些部分應依據公平法第 46 條優先適用證券交易法等管理法規，哪些部分則有公平法介入空間，亦可為公平會未來研究方向之一。

例如，交易所與證券經紀商或證券自營商訂定的使用有價證券集中交易市場契約，應申報主管機關核備(參照證券交易法第 129 條)；其契約內容尚應包含證券經紀商或自營商違反法令或本於法令之行政處分、違反證券交易所章程、業務規則、受託契約準則或其他章則或交易行為違背誠實信用，足致他人受損害時，應繳納違約金或停止或限制其買賣或終止契約等規定(證券交易法第 133 條、110 條)。如證券交易所終止證券自營商或證券經紀商之契約，尚應報請主管機關核准(參照證券交易法第 134 條準用同法第 111 條規定)。

此外，證券交易所訂定的有價證券上市審查準則及上市契約準則應申報主管機關核定(證券交易法第 140 條)、與上市公司訂定之有價證券上市契約應申報主管機關備查(證券交易法第 141 條)。另有價證券上市費用，應於上市契約中訂定；其費率由證券交易所申報主管機關核定之(證券交易法第 143 條)。至於證券交易所依法令或上市契約終止有價證券上市，或依法令或上市契約之規定或為保護公眾之利益而就上市有價證券停止或回復其買賣時，均應報請主管機關備查(證券交易法第 144 條與 147)；證券交易所擬訂與修正申請終止上市處理程序，也應報請主管機關核定(證券交易法第 145 條)；甚且主管機關為保護公益或投資人利益，於上市公司有違反本法或依本法發布之命令時，得命令該證券交易所停止該有價證券之買賣或終止上市(證券交易法第 148 條)，或遇有影響市場秩序或損害公益之虞的重大情事實，命令停止一部或全部上市有價證券的買賣或對至證券自營商、證券經紀商之買賣數量加以限制(證券交易法第 156 條)。

參照臺灣證交所與上市公司、證券商間的契約關係，幾乎都受到主管機關的全面監控，公平法的空間有限。即以公平會曾於 2002 年認定櫃檯買賣中心與臺灣證交所濫用獨占事業市場地位的處分案為例，但此兩案最後分別經行政院臺訴字第 0920090308 號決定書與 0920088278 號決定書撤銷確定，而該等決

定書中均曾提及櫃檯買賣中心與證交所的相關費用及收費標準均曾報請金融主管機關核備後方才公告實施，即為適例。而公平法第 10 條第 2 款「對對商品價格或服務報酬，為不當之決定、維持或變更」的執法本就可能落入難以認定獨占廠商就系爭商品價格或服務報酬係獲取超額利潤或落入不當價格管制的陷阱⁹⁹³，這樣的結果也與美國 *Gordon v. New York Stock Exchange* (1975) 一案的態度一致。

然而，例如在 *Credit Suisse Securities v. Billing*(2007) 一案中，其紛爭原因乃為證券投資人主張身為證券承銷商的投資銀行，在承銷數百家科技公司的初次公開發行上為聯合行為，非法合意除非買方同意在認購初次公開發行的股票後再以更高價格購買更多股票拉抬股價(俗稱 *laddering*)、在後續的股票認購上支付高額佣金或者是向承銷商另行購買其他家公司的股票(即搭售)等條件，否則不會配售買方特定公司的初次公開發行股份，而違反休曼法等⁹⁹⁴。以我國而論，相關法規諸如證券商管理規則，就證券商的承銷行為，主要規範內容僅關於承銷價格的訂定、依據與公開、評估報告的出具、主辦承銷商資格之限定、資料備查、安定操作交易、專戶代收款項、相關顧問業務部門推介之禁止等(參照證券商管理規則第 24 條至 30 條、36 條之 2)，雖然該規則第 28 條規定，證券商承銷有價證券應以公平、合理之方式為之，承銷手續費之收取不得以其他方式或名目補償，或退還予發行人或其關係人或前二者所指定之人等；同規則第 30 條則規定，證券商經營自行買賣有價證券業務或出售承銷所取得之有價證

⁹⁹³ 代表案例為行政院公平交易委員會公處字第 091132 號處分書(財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心濫用獨占地位案)，本案後經行政院院臺訴字第 0920090308 號決定書撤銷確定(並參照臺北高等行政法院 92 年度訴字第 05398 號裁定)，與行政院公平交易委員會公處字第 091133 號處分書(臺灣證券交易所股份有限公司濫用獨占地位案)，本案後經行政院院臺訴字第 0920088278 號訴願決定書撤銷確定(參照臺北高等行政法院 92 年度訴字第 04653 號)，前述處分書、行政院決定書與臺北高等行政法院，請參照行政院公平交易委員會(2004)，《公平交易法行政裁判案例彙編 93 年下冊》，頁 41-82。

⁹⁹⁴ *Credit Suisse Sec. (USA) LLC v. Billing*, 551 U.S. 264, 264, 127 S. Ct. 2383, 2384-85, 168 L. Ed. 2d 145 (2007).

券，應視市場情況有效調節市場之供求關係，並注意勿損及公正價格之形成及其營運之健全性，但該等規定均甚為空泛，或者是不足以處理類似 Credit Suisse Securities v. Billing(2007)一案中出現是否違反反托拉斯法爭議的行為。至於依據證券商管理規則第 28 條第 2 項及第 3 項由證券商同業公會制定並函報金管會核定之「中華民國證券商業同業公會證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」雖然對各種銷售方式的細節有詳細規範，並對銷售對象的資格或個別認購人得認購的數量等，在特定情況下設有限制(例如該處理辦法第 27 之 1 條、36 條)，但只要特定銷售方式並未採取完全公開競標、公開抽籤並讓承銷商對此等方式決定的認購人有一定銷售之義務，而讓承銷商有決定銷售對象或自行認購的空間，如 Credit Suisse Securities v. Billing(2007)一案的行為類型仍有可能產生。

按美國最高法院在 Credit Suisse Securities v. Billing(2007)一案中不適用反托拉斯法的其中一項重要理由，即為該等行為有美國證券交易委員會予以監管，而證券交易委員會是較為適宜處理此類行為的主管機關云云。而本文先前已論及美國最高法院在 2004 年的 Trinko 案與 2007 年的 Credit Suisse 案擴大管制產業默示豁免反托拉斯法的機會等見解，並不適宜為我國採納。更何況，既然目前台灣法令對證券承銷過程中可能出現的限制競爭行為，並未有明確著墨之處，公平法更有其適用意義。公平會於 2011 年處分中華民國證券商同業公會開會決議所屬證券商承銷商會員以詢價圈購方式辦理證券商承銷案件如收取圈購處理費不得低於承銷價款 2% 一案⁹⁹⁵，是個好的開始。

第三項 金融主管機關與公平會的協調機制

按金融政策權限究竟應歸屬於金管會或是由財政部主管，在金管會成立之後仍有不少爭論⁹⁹⁶。但早期金管會剛成立時，財政部仍為銀行法、保險法及金

⁹⁹⁵ 參照行政院公平交易委員會公處字第 10044 號處分書。

⁹⁹⁶ 相關說明，參照戴敬哲(2008)，〈論金融監督管理委員會之組織法制〉，國立臺灣大學法律學研究所碩士論文，頁 140-146。

融控股公司法主管機關的現象⁹⁹⁷，目前除了從 2000 年以後即未曾修正過的金融機構合併法仍規定主管機關為財政部外，經過銀行法、保險法及金融控股公司法後續修法，都已將陸續該等法令的主管機關歸諸金管會。且依據現行的金融監督管理委員會組織法第 2 條規定，金管會主管金融市場及金融服務業之發展、監督、管理及檢查業務。而所謂金融市場包括銀行市場、票券市場、證券市場、期貨及金融衍生商品市場、保險市場及其清算系統等；所稱金融服務業包括金融控股公司、金融重建基金、中央存款保險公司、銀行業、證券業、期貨業、保險業、電子金融交易業及其他金融服務業。只是金融支付系統，由中央銀行主管。應可確認目前公平會在金融業主要對口的主管機關應為金管會。

但如先前在我國金融業基本管制架構中所述，相關金融管制法規中對市場競爭因素的考量並不多，主要仍著重於金融機構的穩健性與利益衝突防免，甚且諸如得考量國內經濟、金融情形限制金融機構家數，以及少數明文規定於審核金融控股公司設立時應考慮對市場競爭程度之金融控股公司法第 9 條第 1 項，依據金管會於「金融控股公司設立之申請書件及審查條件要點」第 6 點所載的審酌事項，金管會對所謂市場競爭程度的考量雖然亦論及金融服務品質與便利性，包括對中小企業的放款云云，但偏重金融機構是否達成一定的經濟規模與其經營效率，可見金融主管機關在考量所謂金融市場競爭因素時，偏好與顧慮與公平會顯然未必一致。

目前除了公平法第 9 條第 2 項規定公平法規定事項，涉及他部會之職掌者，由公平員會商同各該部會辦理外，另一個明文載明金融主管機關與公平會協調機制者，為金融控股公司法第 9 條第 2 項之關於金融控股公司之設立，公平會其後也訂定「金融控股公司結合案件審查辦法」。綜合前述關於金融管制法規、金融業持股、轉投資與負責人兼任等相關規定，公平會若能與金管會建立固定的溝通機制，金管會對金融機構，特別是股權結構、轉投資行為，以及金融市

⁹⁹⁷ 參照吳元曜(2004)，〈對行政院金融監督管理委員會組織法之評析〉，《臺灣本土法學雜誌》第 61 期，頁 129。

場法規與實務狀況等資料的掌握，均有助於公平會瞭解金融機構彼此間，甚至是金融機構與非金融機構間的競爭與市場結構狀況，有助公平會在金融業的後續執法。而參照本文前述關於結合定義的分析，公平會若能更深入瞭解金融業的市場結構及其法規實況，公平會的適度執法，也將有助於金融主管機關反思諸如金融與商業分離、金融業負責人兼任、證券業或保險業之市場行為等相關規定的實際效用與缺漏之處。

第四節 公平法第 24 條的適用檢討

第一項 處分實務分析－資訊揭露與相對市場優勢地位

第一款 被處分金融機構抗辯理由的分析

如前所述，公平會對金融業的處分案例，除結合案件外，高度集中於違反公平法第 24 條者。值得探究的是，雖然為數不多，但部分被處分的金融機構於公平會調查階段時所提答辯，卻提出了幾個關於市場力量的認定、交易相對人談判能力、金融機構已受產業主管機關相關管制以及業務必要性及行業慣習等爭點。例如即有被處分的金融機構抗辯市場上可供選擇之同類商品甚多，立約人當時並非處於無從選擇締約對象⁹⁹⁸；其放款對象並非一般消費者而為被處分人之關係企業、股東、保戶或投資夥伴等特定對象，或該等契約適用對象係事業體而非一般消費者⁹⁹⁹；或被處分人屬專業銀行之工業銀行，僅與法人企業往來，被處分人因屬「專業銀行」之工業銀行，目前僅與法人企業往來，依其往來客戶結構以觀，中小企業所占比例甚低，足證企業不論係契約當事人地位、專業知識、議約能力均與金融機構相當，被處分人並無契約強制之情事¹⁰⁰⁰；相

⁹⁹⁸ 參照行政院公平交易委員會公處字第 095171 號處分書。

⁹⁹⁹ 參照行政院公平交易委員會公處字第 096011 號、第 096032 號、第 096036 號與第 096045 號處分書。

¹⁰⁰⁰ 行政院公平交易委員會公處字第 096060 號處分書。

關契約條款係參考多家金融同業之類似契約書所訂定，致使被處分人誤認前開條款屬一正常合理情形，或係極早期參考當時銀行業借款約定條款而訂立，使用迄今逾 20 餘年，未曾變動或更改¹⁰⁰¹；所涉關於中小企業授信的契約條款，之所以納入「立約人對於現在及將來之政府法令，以及銀行公會及金融業務主管機關所訂現在及將來之一切規章均願切實遵守。」等概括條款係肇因政府為輔助中小企業融資，迭次提供多項專案融資，每項融資有其特定內容規定，被處分人無法迅速一一配合納入定型化契約，鑑於該等專案內容屬公開資訊，授信戶得自行取得獲悉銀行公會規章之變動，並非銀行單方面可以決定¹⁰⁰²。

而縱使在歷屆公平會的委員對公平法第 24 條的廣泛適用也不是毫無意見，例如在合作金庫銀行股份有限公司因足以影交易秩序之欺罔及顯失公平行為被處分一案，即有委員持不同意見認為該案中銀行於借款人受假扣押之時即認定其債信不足並援引加速到期條款並逕行抵銷其存款一事，本質上屬民事債權保全，契約履行爭議問題，公平會援引公平法，尤概括規定之二十四條相繩，缺乏規範基礎，紊亂法律適用界線，極為不妥¹⁰⁰³。

第二款 相對市場優勢地位理論的濫用與消費者保護

論理的錯置

一、公平會以公平法第 24 條介入定型化契約的傳統

按雖然目前臺灣金融市場的金融機構目前家數眾多，但因早期嚴格管制的歷史，再加上政府在金融業的主導力量仍然相當強大，因此不論是政府透過直接(例如保險商品的審核)或非間接的方式影響金融市場(例如金融主管機關首長在媒體喊話或進行政策宣示)，或是因長期存在於金融業的文化、默契與各類業務過往曾發生過的爭議或風險(論其實際，比對十數家同業或主要同業的類似條

¹⁰⁰¹ 行政院公平交易委員會公處字第 095167 號、公處字第 096011 號處分書。

¹⁰⁰² 行政院公平交易委員會公處字第 096059 號處分書。

¹⁰⁰³ 行政院公平交易委員會處分書(90)公處字第 117 號處分書。

款，並非難事)，導致縱使在沒有明確合意的狀況下，亦不乏金融業中的眾多業者出現一致化的慣習，而此時難以用聯合行為予以處分¹⁰⁰⁴，故公平法第 24 條就成為主要的依據。

參照前述公平會以公平法第 24 條對金融業的處分案例，不論是資訊不透明之欺罔或顯失公平，或者是憑藉相對優勢地位對交易相對人為不當壓抑或特定約款顯失公平等類型，公平會制式的理由均以金融機構具有相對市場力量或為市場資訊優勢地位之事業，完全不考慮個案所涉金融業者的市場占有率，換言之只要是金融業者，對其交易相對人就有市場優勢地位，因此在個案裡就有金融機構系爭業務的市場占有率甚且不到百分之一，但仍被認為有憑恃優勢地位拒絕調整房屋貸款提前清償違約金相關約款之情事，為足以影響交易秩序之顯失公平行為¹⁰⁰⁵。

公平會以公平法第 24 條廣泛介入定型化契約爭議，從交易機會的爭取到約款內容、契約履行與目的的達成等對消費者是否顯失公平，行之有年¹⁰⁰⁶。「行政院公平交易委員會對於公平交易法第二十四條案件之處理原則」（以下簡稱為「公平法第 24 條案件處理原則」）第三點第(二)項也指明，公平法第 24 條對消費者權益的介入，應以合致「足以影響交易秩序」之要件且具有公共利益性質之行為為限，如廠商之於消費者具相對市場優勢地位，或屬該行業之普遍現象，致消費者高度依賴或無選擇餘地而權益受損之情形云云。公平法第 24 條案件處理原則第 7 點第(三)項則指出，可歸類於公平法第 24 條所稱「顯失公

¹⁰⁰⁴ 例如即有研究指出，雖然目前乍看之下國內金融機構的家數眾多，但考量銀行本有一定的進入障礙（例如設立銀行有一定最低資本額的門檻），進出市場並不容易，再者從國內銀行實務運作觀之，從存放款利率到相關金融商品的價格，任何一家銀行的策略都會對其他銀行形成重大影響，雖然銀行間彼此採取差異化策略，但彼此牽制的市場競爭態勢，實際上卻與寡占結構態樣類似，參照葉斯偉(2005)，《從法律的觀點論金融機構合併與市場競爭秩序》，私立中原大學財經法律學系碩士論文，頁 134-138。

¹⁰⁰⁵ 行政院公平交易委員會公處字第 092047 號處分書。

¹⁰⁰⁶ 參照梁哲璋(2000)，《足以影響交易秩序之欺罔或顯失公平之規範理論與實務檢討》，國立臺灣大學法律學研究所碩士論文，頁 79-84。

平」(即「以顯失公平之方法從事競爭或商業交易」)者,包括具相對市場力或市場資訊優勢地位之事業,利用交易相對人(事業或消費者)之資訊不對等或其他交易上相對弱勢地位,從事不公平交易之行為,其中一個常見的行為類型即資訊未透明化所造成之顯失公平行為。公平法 24 條於金融業的適用案例,也僅是符合且延續公平會長久以來執法慣例。

二、相對市場優勢地位理論的濫用

(一) 相對市場優勢地位理論

1. 德國法：僅適用於中小企業且該事業不具可期待之偏離可能性

惟從公平會前述關於金融業違反公平法第 24 條處分實務觀之,雖然處分書理由幾乎都會提到所謂金融業者憑恃其優勢地位云云,但公平會對所謂相對性市場力量的定義與適用界限等討論幾乎付之闕如。按所謂相對市場力量或相對市場優勢地位,國內相關文獻最常援引者是德國限制競爭防止法的相關規定與實務¹⁰⁰⁷,但縱使在德國法上亦有嚴格的要件,首先最重要者即為僅有中小企業方能援用(雖然中小企業應如何定義有所爭議),次來必須要有所謂的依賴性,亦即該事業不具所謂「可期待之偏離可能性」¹⁰⁰⁸。

¹⁰⁰⁷ 我國最早介紹德國法相對市場優勢地位的文獻,可參考為 Arndt Teichmann(1997),吳秀明譯,〈支配市場事業及市場強勢事業之阻礙競爭與差別待遇行為〉,《公平交易季刊》第 5 卷第 3 期,頁 137-150,其後原稿略做修正後收錄於吳秀明(2004),〈支配市場事業及市場強勢事業之阻礙競爭與差別待遇行為〉,《競爭法制之發軔與展開》,頁 533-550;單驥、何之邁、吳秀明(1999),〈從依賴性理論探討相對市場優勢地位—以公平法立場之研析適用〉,1999 年行政院公平交易委員會合作研究計畫六。

¹⁰⁰⁸ 參照吳秀明(2004),〈從依賴性理論探討相對市場優勢地位〉與〈支配市場事業及市場強勢事業之阻礙競爭與差別待遇行為〉,氏著《競爭法之發軔與展開》,頁 434, 538-540,臺北:元照。

2. 國內學者主張：必須相對優勢事業同時在水平市場亦具有優勢地位

國內亦有學者從法律經濟分析的觀點來理解所謂「相對優勢地位」，亦即事業在特定交易關係中，於契約或交易後取得更大交涉力量，而若其利用此等不對稱交涉地位實施事後投機行為，屬相對優勢地位之濫用，而此與德國的「依賴性理論」或「經濟依賴狀態」等有諸多類似之處¹⁰⁰⁹。並有主張，除非相對優勢事業亦同時在其水平市場具有絕對優勢地位，不能遽論其在垂直交易關係中所有限制交易相對人交易自由之行為立即或直接對競爭造成不當影響。若所謂具相對優勢地位的事業之「濫用」行為，不因其交易相對人不同而有異，是否形成所謂「不公平」競爭行為即值得懷疑。縱使相關當事人所得再分配有不公平或不均衡的現象，不能說其影響上下游事業的公平競爭環境，除非此等濫用相對優勢地位之行為，可能導致上、下游事業對增進共同利益的投資顯現出消極的態度(即所謂「hold-up」的行為)，因而使交易成本不當上揚並阻礙資源分配效率，不應貿然以公平法介入管制，毋寧應由其他中小企業保護法制或社會福利法制規範¹⁰¹⁰。

3. 美國：未將 Kodak 案擴張適用於長期商務契約中的關係性市場力量

在美國，大多數的法院也都拒絕將本文第二章第一節第四項所述的 Kodak 案擴張適用於長期商務契約(例如加盟契約)所形成的關係性市場力量(“relational” market power)，按關係性「市場力量」的概念可能會使反托拉斯法變成矯正不公平契約或不當保護粗心談判結果的工具，而反托拉斯法損失的指標，包括相關市場的產出降低與價格提高，在諸如加盟關係等鎖住(lock-in)案例，均不存在，

¹⁰⁰⁹ 參照黃銘傑(2002)，〈相對優勢地位濫用與公平交易法之規範〉，《公平交易法之理論與實際—不同意見書》，頁 8-15，臺北：學林。

¹⁰¹⁰ 參照黃銘傑，前揭註 1009，頁 20-29。

以加盟關係為例，除非加盟業主在其銷售之商品的市場具有市場力量，否則消費者的價格並不會因此提高，同樣地市場一般的產出也不會因此減少。再者，若是要針對 Kodak 案相同類型的拒絕交易情形提供救濟，包括加盟關係的鎖住案例，法院將必須決定並要求被告僅能收取所謂正確價格。在此等過程中，無異將不具顯著市場力量的廠商轉為受管制的公用事業¹⁰¹¹。

國內亦有學者指出，美國最高法院在 Kodak 一案中，錯誤地援用市場力量的概念套入分析垂直交易關係常見特徵，使得本案更接近消費者保護領域，事實上以 SSNIP(small But Significant and Non-Transitory Increase of Price)理論界定供給、需求替代程度並進而劃定市場時，重點在於廠商對消費者的經濟控制可能性為何，個別消費者基於偏好所做的選擇(例如縱使在廠商提高價格後仍持續為忠實客戶)，並非所問。若市場力量的有無及行為違法性的判斷依憑於消費者的主觀，反而可能導致消費者或原告策略性地運用「套牢」等主張而衍生投機行為(opportunistic behavior)。Kodak 一案也高估了隨處可見的「資訊不對等」、「套牢」、「轉換成本」的嚴重程度以及以競爭法解決此等問題的能力，並且因而模糊一般的詐欺或產品瑕疵擔保責任的民事爭議與競爭法適用間的界限¹⁰¹²。

(二)公平會於金融業適用 24 條案例的評析

1. 公平法第 24 條案件處理原則

公平法第 24 條案件處理原則第七點第(三)項載明：「濫用市場相對優勢地位，從事不公平交易行為：具相對市場力或市場資訊優勢地位之事業，利用交易相對人（事業或消費者）之資訊不對等或其他交易上相對弱勢地位，從事不

¹⁰¹¹ HOVENKAMP, supra note 125, at 100-102. 除此之外，美國雖然曾在 1936 年制定羅賓遜—波特曼法(Robinson-Patman Act)，意圖保護中小零售商避免其等因大型零售業者得利用優勢購買力量要求製造商以低廉價格供應商品而在競爭上處於不利地位，但該法的立法目的本有爭議，其執法實務也與美國整體反托拉斯法制的規範理念發生衝突，故美國聯邦交易委員會近期對該法的運作有日趨消極的傾向，參照黃銘傑，前揭註 1009，頁 29-32。

¹⁰¹² 參照陳志民，前揭註 83，頁 39-42。

公平交易之行為。常見行為類型如：1.市場機能失靈供需失衡時，事業提供替代性低之民生必需品或服務，以悖於商業倫理或公序良俗之方式，從事交易之行為。2.資訊未透明化所造成之顯失公平行為。」故可見公平會在適用市場相對優勢地位理論時，主要著重於個案中是否有一方事業或消費者有資訊不對等或其他交易上相對弱勢的情況出現，其中尚包括所謂資訊未透明化所造成之顯失公平行為等。

2. 市場地位概念的誤用與寬濫-為達消費者保護目的的過度擴張

固然，公平會適用公平法第 24 條處分金融業者的案例，絕大多數都涉及金融業與消費者間的契約。若是從因臺灣經濟體規模畢竟不大，縱使金融業集中度偏低，但極易形成金融業普遍、固定慣習，而針對此種狀況，公平會又無從依公平法第 7 條與第 14 條以聯合行為加以介入，故公平會轉向以公平法第 24 條介入金融業與消費者間的契約，也造成公平法第 24 條在金融業的適用案例，幾乎占了除了結合案件以外的近九成，或許可以找到一些正當性。

然而，所謂市場力量，其原本概念就是從事業與其競爭者相互比較而得，在美國法的概念上尤其如此，德國法雖將市場力量的概念擴張至事業與其上下游交易相對人相互比較，但仍然侷限於市場競爭事業。但若嘗試在本質上屬消費者保護領域的案件中，使用所謂「市場地位」等用語或套入「市場地位」理論，無疑是混淆了市場地位本來的意義與定性。按公平法第 24 條案件處理原則第二點雖表示，應以「足以影響交易秩序」的要件作為是否適用公平法的準據，以區分公平法與民法、消費者保護法等其他法律相關規定。惟如果主要以所謂資訊不對稱或談判力量不對等來建構所謂市場相對優勢地位的概念，則以企業所能掌握的資源或經濟規模而論，幾乎毫無疑問地會比消費者「相對地」來得大，所擁有的資訊也會比消費者來得多，則是否所有企業與消費者的交易關係中，企業均具備所謂相對性市場地位，則公平法第 24 條與一般消費者保護法規的區別與適用界限為何，即不無疑問。

雖然有論者以為，部分消費者保護案件類型(例如涉及整體產業消費者行為、影響眾多消費者、嚴重資訊不對等或糾紛解決資源明顯多寡不均等¹⁰¹³)可能重要到足以用公平法第 24 條介入，但以事業與消費者相對規模為基準來建立所謂市場相對優勢地位背離了市場力量的概念，運用所謂市場相對優勢地位等用語作為公平會介入企業與消費者間定型化的契約的理由，證諸公平法第 24 條的處分實務，毋寧僅是公平會為表面上符合公平法第 24 條「影響交易秩序」等用語並形式上建立公平會非任意介入私權糾紛的理由，禁不起詳細的檢驗。

國內亦有學者指出，公平會以交易當事人間談判或資訊地位上的不對等作為認定事業能影響或限制競爭進而為適用公平法第 24 條的準據，卻未著墨、分析何以個案中的被處分人的水平競爭者何以未能發揮一定制衡力量，此種忽略水平市場競爭卻以當事人間垂直關係特徵推論市場地位的執法態度，再搭配上公平會是臺灣主要競爭法執行者，臺灣的私人起訴案件甚少，訴訟程序介入檢驗相關事證的機會甚低，使得公平會的判斷過程與認定，高度主觀、恣意及不確定，也滋生檢舉人的投機行為。甚且公平法第 24 條案件處理原則第二點載明公平法第 24 條僅具有補充性，但實務上卻漸漸被擴大使用到運用公平法處理政策上有短期處理急迫性又具爭議性的私權糾紛¹⁰¹⁴。這樣的批評，在「房屋貸款提前清償違約金案件處理原則」的制定與相關處分案可得到證實，按該等案件本質上乃是在廢除利率管制後，現行法中無明確可茲援用的法令可解決短期內利率快速與大幅下降背於消費者締約時的預期，故援用公平法第 24 條予以介入。

¹⁰¹³ 吳秀明，前揭註 708，頁 104-105。

¹⁰¹⁴ 參照陳志民，前揭註 83，頁 51-53，以及公平交易委員會對於公平交易法第二十四條案件之處理原則第七點第(三)項：「濫用市場相對優勢地位，從事不公平交易行為具相對市場力或市場資訊優勢地位之事業，利用交易相對人（事業或消費者）之資訊不對等或其他交易上相對弱勢地位，從事不公平交易之行為。常見行為類型如：1.市場機能失靈供需失衡時，事業提供替代性低之民生必需品或服務，以悖於商業倫理或公序良俗之方式，從事交易之行為。2.資訊未透明化所造成之顯失公平行為。」

3. 保護中小企業？

公平會在適用公平法第 24 條處分金融業者時，部分涉案契約係關於中小型企業的合約，然縱使被處分者曾抗辯系爭金融合約僅適用於企業，甚且曾抗辯該等合約甚至不適用於中小型企業，而適用於大型企業者，公平會對於此等抗辯一律置之不論，也從未仔細論述到底個案裡中小企業究竟如何及是否可能對被處分金融業者不具備「可期待之偏離可能性」。若被處分之金融業者的市場占有率甚且低於 1%，照理而言企業尚有許多其他選擇可能，也未曾論述該等中小企業是否與特定金融業者有長期關係存在而導致轉換成本過高等情。再者公平會是以通案方式為處分，並非僅限於已簽訂契約的業者，處分理由也看不出受處份金融業者是否涉及利用締約後取得的不對稱交涉地位實施事後投機行為。

惟所有的契約本來就是以發生一定拘束力為其目的，並賦予毀約一定的成本，如果沒有任何的節制，公平法第 24 條很容易會被濫用成以空泛市場競爭等詞語包裝但實質上卻是讓政府得隨時按其主觀審查私人契約條款是否「公平」而無所節制的條款。再者，如細究公平會的介入效果，參照前述金融業經營行為規範說明第五點，公平會可說是鉅細靡遺地規範金融業相關契約中應揭露之資訊與項目，但該點規定並未區分適用對象，從文義上看來，應也包括一般企業，甚至也不僅限於中小企業，顯見公平會是整體性直接進行契約規制。縱使公平會本意為保護消費者，很難想像公平會一開始會認為金融業經營行為規範說明第五點也應該一併適用於例如大型企業向金融機構連貸等情況，但最後其涵射範圍與實際執法結果，卻幾乎使公平法 24 條的適用毫無界限可言，而變成另一種實質上未經立法程序肯認且不區分交易相對人類型而一體適用的契約內容規範，其不當之處甚為顯然。

綜上所述，參照本文前述說明，所謂相對市場優勢地位理論主要目的在於矯正垂直交易當事人間所得分配的不公平，而非維持市場競爭秩序，應列為特

殊例外，故以相對性市場優勢地位適用公平法第 24 條保護中小企業應盡量維持在例外狀態，而遵守此一理論最初限制。

4. 公平法第 24 條並不適合充作保護金融商品消費者的主要依據

接近幾年來，特別是在金融危機之前，金融市場所盛行的各種衍生性金融商品工具，高度複雜，就連銷售的金融業業務人員都可能不甚理解背後操作的基本原則，或欠缺能力分析其可能衍生的風險，再搭配上金融業務人員因銷售金融商品可能帶來的手續費等利益的誘惑，未詳盡說明該等金融商品所涉風險甚且蓄意隱匿或誤導消費者對金融商品風險的評估與認知¹⁰¹⁵，隨著市場趨勢轉壞，即衍生諸多糾紛。即以過去喧騰一時並造成社會紛擾的連動債糾紛為例，其主要問題乃為金融業者在銷售此類商品時，在資訊揭露與客戶風險承受能力的評估，甚為草率甚至只是虛應故事或陽奉陰違，亦不乏違反說明義務的情形，或有意無意利用客戶掌握金融資訊的弱勢，隱匿部分不利資訊或誤導消費者，讓消費者誤以為連動債等複雜的金融商品是類似定存般的低風險產品，或僅強調收益卻弱化或完全不提損失可能性¹⁰¹⁶。

然而，當時的法令，相關金融管制法規，雖要求金融機構在銷售金融商品時有一定資訊揭露與說明義務，違反者亦有相關行政處罰，但投資人或消費者在面臨金融商品投資爭議時往往沒有明確或有較高勝訴機會的民事賠償責任條文可供救濟¹⁰¹⁷，不論是民法第 88 條意思表示錯誤、92 條詐欺意思表示救濟、184 條侵權行為責任、245 條之 1 締約上過失，或證券投資信託及顧問法第 7 條與信託法第 22 條、23 條之違反善良管理人之注意義務與忠實義務的損害賠償義務等，或因條文構成要件難以適用，或是個案的金融投資法律關係無法套用，

¹⁰¹⁵ 陳沈岳(2011)，〈金融消費者保護法下業者損害賠償責任初探〉，《月旦法學雜誌》第 199 期，頁 6-7。

¹⁰¹⁶ 參照杜怡靜(2005)，〈金融業者於金融商品販賣時之說明義務〉，《月旦法學雜誌》第 126 期，頁 16。

¹⁰¹⁷ 參照謝嘉玲(2007)，《銀行銷售投資型保險相關法律問題之研究》，國立中正大學財經法律學研究所碩士論文，頁 155。

或是在訴訟上因法院認定事實僅以契約內容為準或請求之消費者難以舉證，致使消費者難以求償或有救濟途徑¹⁰¹⁸。最後金管會以行政指導與監理權為後盾而表態擬對不配合限期與客戶達成一定和解比率的銀行為不利益裁處等壓力下逐步平息，例如金管會就曾認定元大商業銀行股份有限公司與京城商業銀行股份有限公司辦理受託投資連動債業務涉有相關缺失有礙該銀行健全經營之虞，而以銀行法第 61 條之 1 第 1 項規定糾正並停止辦理信託業務一段期間的案例中，主要的處分理由為該等銀行辦理自然人客戶申告連動債商品時有未對客戶作風險性評估而違反「銀行對非財富管理部門客戶銷售金融商品應注意事項」，甚且有客戶學歷僅為國中或國小，該銀行卻在其等客戶第一次投資連動債甚至有客戶在投資連動債前無其他投資經驗，即推薦其具複雜度甚至是不保本的連動債商品¹⁰¹⁹。但也顯現出在金融商品日趨複雜與多樣化下，消費者處於資訊與專業知識不對稱的窘境下，亦滋生金融商品投資糾紛，而迫切需建立一公平合理、迅速有效的金融消費爭議處理機制¹⁰²⁰。

按公平會前述適用公平法第 24 條等濫用相對市場優勢地位、資訊不透明之欺罔或顯失公平等論理，論其實際，只要稍微變化一下形容詞幾乎可全數套用再如連動債等金融商品的銷售與行銷衍生的爭議案件，再者以連動債爭議不論金額、規模與受害人數觀之，很難說其重要性會低於先前公平會介入金融機構與消費者間契約的案件。但公平會最終並未介入，仍由金管會以主管機關的身份處理，尤可見公平會目前運用公平法第 24 條與相對市場優勢地位的恣意與應急色彩，但一旦真正牽涉到複雜金融商品的消費者保護事項，公平會也力有

¹⁰¹⁸ 關於這部分的詳細分析與相關法令在實務上的適用狀況，請參照楊雨耕(2009)，《金融服務業業務行為準則規範之研究—以金融商品之推介為中心》，國立臺灣大學法律學研究所碩士論文，頁 143 至 166。

¹⁰¹⁹ 參照 2010 年 1 月 27 日金管銀控字第 09800528931 號、2010 年 1 月 27 日金管銀票字第 09800522891 號裁處書。

¹⁰²⁰ 參照林育廷(2011)，〈新金融爭端的有效解決—替代性金融爭端解決機制之過去、現在與未來〉，《月旦法學雜誌》第 199 期，頁 26-27、30-31。

未逮，公平會終究不可能也不適宜承擔解決金融機構與金融消費者間爭議的重擔。

且如從行政機關介入私權爭議的時效性及有效性而言，參照本章第一節第一項第四款中所述相關金融法規往往賦予金融主管機關在有違反法令、章程或有礙健全經營之虞時的介入權限，實務上金管會亦曾以該等條款介入金融機構銷售金融商品的行為，包括連動債與保險商品的銷售均有具體案例，而金管會據此等條款所能運用的工具，也比公平會更多更具體化。要解決金融機構與投資人間的爭端，應著重於限制不當的行銷手法以及針對部分商品限制行銷對象¹⁰²¹。正本清源之道，應是妥善規範金融機構銷售金融商品應如何或是否履行其資訊揭露與進一步的資訊說明義務¹⁰²²，並賦予消費者便利的民事救濟機制，這些都不是公平會所能或應該承擔的任務，不論從執法成本或競爭法理論等角度觀之，公平會實不應一再以相對性市場優勢地位等似是而非的論理作為為理論架構基礎，特別是在金融消費者保護法通過之後，本文以下會進一步說明。

第二項 金融管制與競爭法的應有分工

第一款 金融消費者保護法的主要規定

2011年6月我國方制定金融消費者保護法，其主管機關為金管會，本法所稱之金融消費者，係指接受金融服務業提供金融商品或服務者。但不包括專業投資機構以及主管機關所定符合一定財力或專業能力之自然人或法人。該法第二章規定，特別是第7條至第10條，規範了金融消費者保護的基本原則，其中可大致區分為三大類：

(一) 契約條款公平性：金融服務業與金融消費者訂立提供金融商品或服務之契約，應本公平合理、平等互惠及誠信原則。金融服務業與金融消費者訂立

¹⁰²¹ 參照曾宛如(2009)，〈金融海嘯下金融監理之反思〉，《月旦法學雜誌》第168期，頁83、88至89。

¹⁰²² 參照杜怡靜，前揭註1016，頁17-18。

之契約條款顯失公平者，該部分條款無效；契約條款如有疑義時，應為有利於金融消費者之解釋。

- (二) 資訊揭露的方式與要求：金融服務業與金融消費者訂立提供金融商品或服務之契約前，應向金融消費者充分說明該金融商品、服務及契約之重要內容，並充分揭露其風險。且金融服務業對金融消費者進行之說明及揭露，應以金融消費者能充分瞭解方式為之，其內容應包括但不限交易成本、可能之收益及風險等有關。
- (三) 行銷方式的規範：金融服務業刊登、播放廣告及進行業務招攬或營業促銷活動時，不得有虛偽、詐欺、隱匿或其他足致他人誤信之情事，並應確保其廣告內容之真實，其對金融消費者所負擔之義務不得低於前述廣告之內容及進行業務招攬或營業促銷活動時對金融消費者所提示之資料或說明。且金融服務業不得藉金融教育宣導，引薦個別金融商品或服務。金融服務業與金融消費者訂立提供金融商品或服務之契約前，應充分瞭解金融消費者之相關資料，以確保該商品或服務對金融消費者之適合度。前項應充分瞭解之金融消費者相關資料、適合度應考量之事項及其他應遵行事項之辦法，由主管機關定之。

該法第三章並明訂消費者爭議處理機制，同法第 22 條並規定金融消費爭議事件涉及眾多金融消費者或金融服務業且事件類型相似者，或涉及重大法律適用爭議者，爭議處理機構對該等爭議事件得暫時停止處理，並針對該等爭議事件擬訂爭議處理原則經報請主管機關同意後，依該處理原則繼續處理，或向有權解釋法令之機關申請解釋後，據以繼續處理。而金管會並已依據金融消費者保護法之授權，制定「金融服務業確保金融商品或服務適合金融消費者辦法」、「金融服務業提供金融商品或服務前說明契約重要內容及揭露風險辦法」以及「金融服務業從事廣告業務招攬及營業促銷活動辦法」等子法。

第二款 陶德一法蘭克法案與行為經濟學理論的啟示

一、金融消費者保護法及其子法與公平會過往處分案例的比較

但不論是否為公平法的立法初衷，於金融消費者保護法立法前，公平會與公平法實質承擔許多金融消費者保護工作，甚且其許多執法工作可說是直接介入金融機構與消費者契約的具體內容。但於金融消費者保護法通過以後，過去公平會針對金融業適用公平法第 24 條的處分案例，有關消費者保護部分，特別是資訊揭露事項，幾乎可為金融消費者保護法所涵蓋。

例如參照金融服務業提供金融商品或服務前說明契約重要內容及揭露風險辦法第 5 條即規定，金融服務業應依各類金融商品或服務之特性向金融消費者說明之重要內容包括：1.金融消費者對該金融商品或服務之權利行使、變更、解除及終止之方式及限制。2.金融服務業對該金融商品或服務之重要權利、義務及責任。3.金融消費者應負擔之費用及違約金，包括收取時點、計算及收取方式。4.金融商品或服務有無受存款保險、保險安定基金或其他相關保障機制之保障。5.因金融服務業所提供之金融商品或服務所生紛爭之處理及申訴之管道。6.其他法令就各該金融商品或服務所定應定期或不定期報告之事項及其他應說明之事項。該辦法第 6 條也規定，金融服務業提供之金融商品或服務屬投資型商品或服務者，除應依前條辦理外，並應向金融消費者揭露可能涉及之風險資訊，其中投資風險應包含最大可能損失、商品所涉匯率風險。前述規定若與公平會過往關於資訊不透明的欺罔或顯失公平行為類型與房屋貸款提前清償違約金案件處理原則所規範事項比較，至少在資訊揭露事項部分，金融消費者保護法及其子法的規定，涵蓋更為寬廣。按公平會過去介入的案例多半還是侷限在借貸契約(包括房屋貸款)與相關的抵押權擔保等事項，但金融消費者保護法卻能涵蓋各種各樣類型的金融商品。

至於公平會實質介入契約條款公平性部分，金融消費者保護法第 7 條規定也規範了金融服務業與金融消費者所訂立之契約條款的準則。固然該條目前僅是抽象原則，不似前述公平會金融業經營行為規範說明第五點第(二)、(四)、(六)與第(十五)項等如此具體。但金融消費者保護法已授權金管會制定相關子法，同法第 22 條也規定，金融消費爭議事件涉及眾多金融消費者或金融服務業且事件類型相似者，或涉及重大法律適用爭議者，爭議處理機構對該等爭議事件得暫時停止處理，並針對該等爭議事件擬訂爭議處理原則經報請主管機關同意，依該處理原則繼續處理。

二、陶德一法蘭克法案對金融消費者保護法執行與機關

協調機制的啟發

前述金融消費者保護法的體例，非參考陶德一法蘭克法案，而陶德一法蘭克法案創設新的消費者金融保護局，有其過往法制中監管機構太多太複雜且消費者保護法令雖多但極為零散而無統整系統等歷史背景有關¹⁰²³。惟陶德一法蘭克法案就消費者金融保護局與聯邦貿易委員會間的機關協調機制與權限分配等規定，仍甚值參考。雖然金融消費者保護法並未如陶德一法蘭克法案般針對機關權限與執行事項為細部規範，但金管會制定子法及爭議處理機構於擬定或主管機關於審核爭議處理原則時，得仿照陶德一法蘭克法案的設計精神，妥善運用公平法第 9 條第 2 項規定，徵詢公平會的意見，將公平會已積累的案例類型予以納入，並據此執行。

¹⁰²³ 關於這方面的中文文獻，可參考蔡昌憲(2010)，〈美國金融消費者保護規範之展望—以消費者金融保護局之創設為中心〉，《月旦財經法雜誌》第 23 期，頁 187 以下。惟該文稱相關法案顯示出美國關於管制的態度，不再獨尊直接強制或禁止手段的強勢家父主義，而轉向透過預設規定引導的溫和家父主義，其中展現的謙抑性管制理念，值得我國仿效云云，參照該文頁 213-216。惟參照本文第三章關於陶德一法蘭克法案與行為經濟學的詳細說明與介紹，事實上行為經濟學是對抗美國過去數十年盛行的解除管制與不干涉主義之另一個思考派路，故為一種有利重回管制的意識型態基礎。

且參考本文前述陶德—法蘭克法案第十章與第十四章的相關規定，可以發現陶德—法蘭克法案以行為經濟學為基礎，不止在傳統的資訊揭露事項為更多與更詳密的要求外，更進一步實質規制或禁止契約條款與金融商品與服務的行銷過程，甚且特別針對金融危機源頭的房屋抵押貸款事項，就貸與人在放貸款項時應注意消費者的支付能力，與金融消費者保護法第 9 條要求金融服務業與金融消費者訂立提供金融商品或服務之契約前，應充分瞭解金融消費者之相關資料，以確保該商品或服務對金融消費者之適合度，以及金管會據此制定的「金融服務業確保金融商品或服務適合金融消費者辦法」等規範¹⁰²⁴，並輔以該法第 11 條規定違反該等規定，致金融消費者受有損害者，應負損害賠償責任。但金融服務業能證明損害之發生非因其未充分瞭解金融消費者之商品或服務適合度或非因其未說明、說明不實、錯誤或未充分揭露風險之事項所致者，不在此限，實質上課與金融機構證明消費者能力的義務，兩者基本精神類似。只是陶德—法蘭克法案更進一步規定「合格抵押貸款產品」等作為安全港。未來金管會於執行消費者金融保護法時，是否要參考陶德—法蘭克法案，將該法案相關事項透過子法等方式納入，是另一問題。

三、公平會於金融消費者保護事項應退居二線

比起陶德—法蘭克法案，就我國現行狀況而論，縱使是支持公平法第 24 條為涵蓋限制競爭、不正競爭及消費者保護之概括條款且現行法之適用不宜完全排除公平法對消保或不正競爭領域執法者，也認為公平會已投入過多資源在不

¹⁰²⁴ 例如該辦法第 4 條規定：「銀行業及證券期貨業提供投資型金融商品或服務，於訂立契約前，應充分瞭解金融消費者之相關資料，其內容至少應包括下列事項：一、接受金融消費者原則：應訂定金融消費者往來之條件。二、瞭解金融消費者審查原則：應訂定瞭解金融消費者審查作業程序，及留存之基本資料，包括金融消費者之身分、財務背景、所得與資金來源、風險偏好、過往投資經驗及簽訂契約目的與需求等。該資料之內容及分析結果，應經金融消費者以簽名、蓋用原留印鑑或其他雙方同意之方式確認；修正時，亦同。三、評估金融消費者投資能力：除參考前款資料外，並應綜合考量下列資料，以評估金融消費者之投資能力：（一）金融消費者資金操作狀況及專業能力。（二）金融消費者之投資屬性、對風險之瞭解及風險承受度。（三）金融消費者服務之合適性，合適之投資建議範圍。」

正競爭與消費者保護案件的執行上，且介入程度亦可能有過度傾向¹⁰²⁵。參照本文前述說明，鑑於公平會已經將資源過度投入不公平競爭行為的執行，反而忽略反托拉斯法層面，特別是具體事實的掌握(例如結合認定)，也移轉了許多公平會從事經濟分析的資源，故公平會在金融消費者保護事項，宜退居第二線，公平會針對金融消費者保護事項已奠定的基礎，可為金管會所承繼，於制定金融消費者保護法的相關子法中與處理金融消費爭議處理原則中，納入考量。使公平會能將資源從此部分釋放出來，轉向本文所建議之反托拉斯法層面的加強管制。

特別是，如本文前述，陶德—法蘭克法案所依據的行為經濟學，特別在消費者保護層面已有較為完整的論述，但在反托拉斯法層面仍不夠成熟，而其目前主要影響的領域正是金融商品的消費者保護。在法制參考上，未來金管會或可參考陶德—法蘭克法案的相關規定以評估或強化金融消費者保護法的實施，但此部分工作宜由金融產業主管機關進行，實非公平會所宜介入。特別是行為經濟學本身即已強化政府管制的力量，而相對於產業法規而言，公平法特別是公平法第 24 條是個更為抽象的工具，若本身不自我克制，若貿然以行為經濟學理論為基礎並佐以如同公平法第 24 條般的抽象且涵射寬廣之條文為執法工具，則反而可能會有過度管制的弊害。

第三款 金融產業的搭售問題規範

一、我國現行法制未就金融機構的搭售行為為特殊規範

如本文第二章第三節第二項第二款所述，美國的銀行控股公司法針對銀行的搭售行為設有特別規範，其適用上諸如其成立無須市場力量、相當市場占有率或限制競爭效果，使得其比起一般搭售規範更具威嚇力。惟該等規定並不及於銀行的關係企業，並設有例外規定，再加上聯邦準備理事會為利業者遵循也定有一定安全港的規範，也使得該等規定實際適用的機會大幅縮減。

¹⁰²⁵ 參照吳秀明，前揭註 708，頁 45 及 68-69。

按是否需針對金融業的搭售問題為特別規定，並無一絕對答案，例如歐洲聯盟即未針對金融業或銀行的搭售問題另設特殊規範。當初國內於制定金融控股公司法時，已做了立法上的取捨，並未於金融控股公司法中，就金融控股公司之子公司的搭售行為另為規定¹⁰²⁶。雖 2009 年金融控股公司修法前，原金融控股公司法第 43 條規定：「金融控股公司與其子公司及各子公司間業務或交易行為、共同業務推廣行為、資訊交互運用或共用營業設備或營業場所之方式，不得有損害其客戶權益之行為(1 項)。前項業務或交易行為、共同業務推廣行為、資訊交互運用或共用營業設備或營業場所之方式，應由各相關同業公會共同訂定自律規範，報經主管機關核定後實施(2 項)。前項自律規範，不得有限制競爭或不公平競爭之情事(3 項)。」故當時有所謂依據金融控股公司法第 43 條第 2 項制定的「金融控股公司及其子公司自律規範」，該自律規範第 12 條規定：「金融控股公司之子公司除依法令另有規定者外，不得強制客戶與其他子公司簽訂契約，以購買其商品或服務作為授信或提供服務之必要條件。」從修法前金融控股公司法第 43 條第 2 項文義及「自律規範」等用語，「金融控股公司及其子公司自律規範」並無法規範效力，且此等規定也未就金融機構搭售行為的違法性提供有意義的判準。2009 年金融控股公司法修正後，金融控公司法第 43 條規定修正為金融控股公司之子公司間進行共同行銷，應由金融控股公司事先向主管機關申請核准，且不得有損害其客戶權益之行為，同條第 3 項也授權金管會就申請共同行銷應具備之條件、應檢附之書件、申請程序、可從事之業務範圍、資訊交互運用、共用設備、場所或人員之管理及其他應遵行事項，制定辦法加以規範。金管會依據金融控股公司法第 43 條第 3 項制定的金融控股公司子公司間共同行銷管理辦法，主要係就金融控股公司之子公司間為共同行銷時就客戶個人資料之蒐集與利用為規範，並未涉及可能的搭售行為。故我國現行

¹⁰²⁶參照王志誠，前揭註 766，頁 139。

法制並未就金融機構的搭售行為特為規定，而適用與其他產業的搭售行為相同的判斷標準。

二、不宜以相對市場優勢地位等理論介入金融機構的搭售行為

參照本文第五章第一節第二項所彙整的金融業的公平法適用案例，可知金融業的搭售行為並非公平會在金融業的執法重點，並無特別值得一提的案例存在。比較有意思的是，在國內文獻中，論及金融業的搭售行為是否違反公平法時，有認為因消費者非屬事業，無從適用公平法第 19 條第 6 款規定，故金融機構如對消費者或投資人為搭售行為，僅能以公平法第 24 條相繩，並主張未來在執行公平法時應注意金融集團濫用優勢性經濟地位，致消費者或投資人陷入自願性搭售的陷阱¹⁰²⁷。亦有主張若金融機構利用優勢地位或資訊不對稱而足以影響交易秩序或顯失公平時，即有違反公平法第 24 條之虞¹⁰²⁸。

惟本文認為，公平會於適用公平法第 24 條時經常採用的相對場優勢地位理論，有誤用、寬濫及為達消費者保護目的過度擴張之嫌，已如前述，如再以所謂相對市場優勢地位等公平會在適用公平法第 24 條的常用論理，來處理金融機構的搭售行為，將可能導致公平會介入金融機構的搭售行為毫無界限或可預測的準則可言。若金融機構並未在其水平市場中具有一定的市場地位，不應再以公平法第 24 條介入金融機構對消費者的搭售行為。至於所謂消費者自願性搭售問題，則應委諸金融消費者保護法的資訊揭露與行銷方式加以規範，若個案中金融機構並無市場力量，其資訊揭露與行銷方式亦無違反金融消費者保護法的規範，應可認為係屬合理減少雙方交易成本的市場行為。

¹⁰²⁷參照王志誠，前揭註 766，頁 140-141, 146-147。

¹⁰²⁸參照葉逸如(2005)，〈金融控股公司共同行銷之規範—以競爭法為中心〉，《公平交易季刊》第 14 卷第 2 期，頁 110。該文另又主張，不論是適用公平法第 19 條第 6 款或是公平法第 24 條來非難搭售行為，均應適用相同標準，同文頁 111。



第六章 結論與建議

按個別經濟體與社會對市場與政府的能力或侷限之想像與理解，以及其法律組織與市場運作實況，會決定該經濟體在反托拉斯法與競爭政策的執行上可能採取的預測模型及各種變因的相對比重。故本文先行討論美國與歐洲曾出現而具有或曾經有相當影響力的學派與意識型態，正因為個別意識型態背後對政府與市場以及其相對位置的想像、信念與價值判斷，相當大程度地決定了反托拉斯法的執法態度與傾向，以及應如何具體解釋充斥各種相對而言屬高度不確定法律概念的反托拉斯法條文。

歷史傳統上，對東亞來說，德國法制經驗或許是最重要的參考基準。臺灣於1980與1990年代，面臨社會與經濟結構重新調整的挑戰並開始執行所謂自由化政策時，因欠缺本土自生的學派或思潮，借用臺灣法律學界熟習且已有完整系統的德國思考脈絡與用語，於宣揚競爭法理念，特別是在政府高度介入市場經濟的階段，具有重要意義。特別是從德國新自由主義以降的歐陸競爭法發展，同時注意到政府獨占的問題，但意識型態上對政府管制的態度，又不似美國芝加哥學派原則上認為市場優於政府干預並對政府介入抱持強烈的懷疑主義這樣的負面，對長期以來習於政府高度介入甚且扭曲市場但嘗試引進競爭法制的東亞而言，自然有較高的接受度與彈性。事實也證明這樣的策略與選擇，也成功地為臺灣引進競爭法奠下良好基礎，觀察臺灣公平法的制定與施行，不論是觀念、議題的設定與用語的選擇上，都可以看出德國新自由主義幽微的影子，以行政機關為競爭法執行重心，也可看出臺灣在競爭法系統的血統上傾向歐陸地區之處。且對臺灣這樣在1990年代才制定競爭法的國家而言，在一開始採用接近歐陸的看法，以較為法律規範概念式及多仰賴市場結構指標(例如市場競爭者數量等)來掌握反托拉斯法的執行，很難說不是一種基於先天限制與法制傾向的實際選擇。

然而，臺灣制定公平法的時代畢竟與德國在二次大戰後的政治、社會經濟環境非可等同齊觀，我國憲法對於政府介入與控制經濟體系本就採取寬容甚至是肯認的態度，而此也與東亞地區從二次戰後普遍瀰漫的發展主義相互強化。發展主義背後的基本理念之一，即是認同國家應在國家經濟發展扮演主導角色，而這樣的論調與態度，時至今日在臺灣仍舊極為盛行，每每論及台灣經濟發展，故競爭法如何融入以及應以何種角色融入經濟發展的一環，是極為重要的課題。按反托拉斯法本身也是經濟管制工具的一種，且在各個國家，反托拉斯法的執行與詮釋也不可能排除各該經濟體擬追求經濟目標的影響。從公平法研議時即出現且在公平會於結分管制的具體執法實務上從未消失過的廠商經濟規模的重要性，也顯示出至少相比美國、歐洲聯盟或德國等臺灣習於觀察其立法例的大型經濟體而言，臺灣於執行公平法上必須考量其經濟體相對於美國、歐洲聯盟或東亞其他國家規模較小的事實，小型經濟體競爭政策理論或許正可為此提出一個未來競爭政策應有走向的切入點。

不同於美國反托拉斯法以經濟效率優先而以消費者福利為標準、歐洲聯盟競爭法則是認為消費者利益為反射利益而在執行層面有多元目標的考量，臺灣負載政府管控的發展主義傳統，經濟政策素來相當強調追求規模經濟與經濟效率的重要性，而與美國與歐洲聯盟均有不同。有鑑於此，本文以為，臺灣身為東北亞地區的相對小型經濟體，競爭政策的執行無法忽視廠商達成最低效率規模的重要性，不宜讓競爭政策同時肩負財富分散與保護中、小型企業的任務，故宜採取經濟效率優先及整體福利標準。但與此同時，也應特別避免屈從追求或扶植國家龍頭企業的誘惑，因而放鬆競爭法的執行，應僅在必要範圍內重視產業的規模經濟。未來在臺灣競爭法於參考美國或歐洲聯盟競爭法時，也必須關注臺灣經濟體與執法機構本身的特性與挑戰，而非僅是進行單項條文與案例、判決結論的僵化比較，甚且不經思索地逕行移植，也應避免直接套用大型經濟體常用的市場力量指標，而必須在個案中更仔細平衡分配、生產與動態效率。

於金融危機後在美國更廣受注意的行為經濟學，固然已在金融管制上取得一定影響力，其代表即為陶德—法蘭克法案。但包括臺灣在內的東亞國家，從來就不曾對市場懷抱過如同美國解除管制時代這樣程度的信心，政府與管制法規的力量一直以來仍然相當強大，換言之，包括臺灣在內的東亞地區，以過往政府長期介入甚或扭曲市場的歷史，政府與管制仍然是主要的問題，與美國解除管制過度而要重回管制的情事顯有不同。且至少在短期內，行為經濟學反托拉法政策尚未能提出關於廠商或市場行為的完整、一致性實證預測，不論在理論基礎或是執法機關負荷能力上，都不是現階段的良好選擇。

金融危機的發生，再度觸及關於競爭政策與產業政策的爭論核心，強化了政府介入市場有其必要性的呼聲，也誘發政府在經濟目標的達成上應扮演主要角色等倡議。臺灣金融業歷來一直受到高度管制，其興衰演變也與台灣經濟發展息息相關，甚且從 2001 年金融改革以來，臺灣政府也明確支持整併金融業，在金融產業形成國內龍頭產業。綜合上述，臺灣金融產業是目前最能體現管制與競爭法規互動、消長與相互競爭關係、政府在市場經濟扮演的角色，以及臺灣競爭政策取向與發展的領域。本文彙整公平會歷年來關於金融機構的執行案例與金融業的管制法規結構，就公平會未來在金融產業執行競爭法，提出下列建議：

- 一、依公平法第 12 條規定文字及公平會執法實務認定該條第 1 項規定之結合審查標準係採整體福利說。公平會現行執法態度對金融產業政策極為重視，有過度向產業政策傾斜的態勢。雖現行金融產業政策鼓勵金融機構大型化、國際化與多角化，恰好與小型經濟體重視廠商最低效率規模的主張相符，但在考量經濟體本身規模特性而在必要範圍內重視規模經濟與廠商最低效率規模，畢竟仍要遵守此一客觀標準與底線，而盡量排除非經濟效率之產業政策因素，因產業政策而影響或變更反托拉斯法的決定應為例外狀況。

- 二、公平會應加強分析、研究金融機構規模經濟與範疇經濟可能產生的經濟效率，以真正瞭解金融業規模經濟與範疇經濟的效益與限制，並據此判斷參與結合事業關於整體經濟利益的主張是否實在，並適度依據公平法第 12 條第 2 項，為附加條件或負擔等附款，以確保整體經濟利益大於限制競爭之不利益。而就結合違法性審核標準而論，則宜以以顯著阻礙競爭而非形成或強化市場支配地位為審查標準。
- 三、以臺灣目前金融市場既存競爭狀態，以及相異於美國金融管制法規架構的現狀而論，金融機構太大不能倒並非公平法現在與未來要關注的焦點，這部分的任務毋寧應該劃歸諸如行政院金融重建基金設置與管理條例等相關金融管制法規，來解決問題金融機構處理、避免道德風險或妥適監理金融機構的運作等議題。
- 四、宜刪除我國金融法規明文豁免公平法結合申報等規定，若認為仍有必要因應金融穩定性為例外性處理，亦宜在法規設計上明確界定相關適用要件，並以縮短結合申報後的等待期間等方式為之，甚至亦可仿照美國所謂的口袋裁決（"pocket decree"）制度，解決短期內儘速達成金融穩定與長期市場競爭議題間的衝突。
- 五、公平會應採實質影響標準加強釐清結合的認定。且公平會在處理金融業結合案件時，應一併參考及援用金融控股公司中關於控制性持股與關係人認定等規定，使其在適用公平法第 6 條第 1 項第 5 款時，能更有具體依據。此外，公平會近年來認為競爭者間若有董事兼充或總經理兼充即有可能構成直接或間接控制他事業業務經營或人事任免，不以兼充的董事超過半數為限。本文以為，若一事業直接或間接掌控他事業董監事或經理人，就股份有限公司而言，除章程另有更高的規定外，應認為至少在一事業若取得或控制他事業超過三分之一以上的董事席次，即足以否決應經董事會特別決議的重要事項，此時即應認為該事業對他事業具

有實質影響，而有可能構成結合；如取得他事業常務董事一定席位而得以在公司日常事務經營扮演一定角色者，則必須再密切注意有無其他兩者顯然處於同一管領力下的事實或影響競爭因素而得綜合判斷有構成結合的可能。以此一標準觀之，未來公平會若未能加強或注意政府在金融機構的實質影響力，以及金融業間透過多層次公司架構或家族集團設立多個投資公司以掌控多家金融產業等情事或可能，將可能低估臺灣金融業的實際市場集中度。

- 六、依現行法規，金融控股公司與非金融事業仍有透過董事兼充、董事席位掌握(包括透過同一集團或家族所捐助財團法人等達成控股架構等)等方式形成結合關係的可能。台灣一般產業集團與金融機構或金融控股公司實質結合的情形，並不罕見。隨著金融市場未來勢必在金融產業政策的主導下，逐步集中。而此時在競爭法上真正值得關注的乃為當部分企業集團集中掌控金融業以後，是否會藉由讓其所屬金融機構拒絕提供資本或服務予其集團下其他產業的競爭者，以獲取該集團在其他產業的競爭優勢，是台灣未來必須面臨的特殊問題，而此無關規模經濟效率的排他性行為，應是執法重心。且由於多角化結合在臺灣仍有其特殊風險存在，公平法第 11 條第 1 項第 1 款、第 2 款以市場占有率為結合管制門檻等規定，對掌握大型企業跨入新市場或跨市場的影響力，仍有重要意義。
- 七、若未來在結合管制上不論是基於小型經濟體競爭理論著重廠商最低效率規模等因素或配合金融產業政策而鼓勵金融機構大型化、國際化與多角化發展，而採取比較寬鬆的政策，則除應加強不符合公平法第 14 條第 1 項但書之聯合行為的執法，另應嚴厲取締對效率無助益的具市場力量事業之排他行為或人為進入障礙。
- 八、公平會應於管制法規有缺漏或於管制放鬆時積極介入促進市場競爭，並加強對金融業的瞭解（例如保險業的共保聯營行為）避免自行放棄執法。

目前臺灣各類金融業基礎交易、結算與資訊處理平台等獨占事，顯係以管制法規為重，並透過政府持股或政府可影響的持股及人事，並搭配由同時為該等獨占事業交易相對人之金融機構作為該等獨占事業之股東或捐助人，間接達成管制與執行政府政策的目的，但不宜援用美國 Trinko 與 Credit Suisse 兩案的論理將仍以管制法規為重的金融領域（例如證券市場）的市場競爭行為均歸諸金融主管機關規制，諸如證券承銷過程中可能出現的限制競爭行為，仍有公平會適用公平法介入的空間與可能。

九、公平會若能與金管會建立固定的溝通機制，金管會對金融機構，特別是股權結構、轉投資行為，以及金融市場法規與實務狀況等資料的掌握，均有助於公平會瞭解金融機構彼此間，甚至是金融機構與非金融機構間的競爭與市場結構狀況，有助公平會在金融業的後續執法。而參照本文前述關於結合定義的分析，公平會若能更深入瞭解金融業的市場結構及其法規實況，公平會的適度執法，也將有助於金融主管機關反思諸如金融與商業分離、金融業負責人兼任、證券業或保險業之市場行為等相關規定的實際效用與缺漏之處。

十、公平會歷年來為保護消費者，在以公平法第 24 條處分金融機構的案例中，市場地位的概念頗有誤用與寬濫之處。所謂相對市場優勢地位理論主要目的在於矯正垂直交易當事人間所得分配的不公平，而非維持市場競爭秩序，應列為特殊例外，故以相對性市場優勢地位適用公平法第 24 條保護中小企業應盡量維持在例外狀態，且公平法第 24 條並不適合充作保護金融商品消費者的主要依據，以相對市場優勢地位理論介入金融機構的搭售行為亦有不當。於金融消費者保護法通過後，但金管會制定子法及爭議處理機構於擬定或主管機關於審核爭議處理原則時，得仿照陶德—法蘭克法案的設計精神，妥善運用公平法第 9 條第 2 項規定，徵詢公平會的意見，將公平會已積累的案例類型予以納入，並據此執行。

公平會在金融消費者保護事項，宜退居第二線，公平會針對金融消費者保護事項已奠定的基礎，可為金管會所承繼，使公平會能將資源從此部分釋放出來，轉向本文所建議之反托拉斯法層面的加強管制。未來金管會或可參考陶德－法蘭克法案的相關規定以評估或強化金融消費者保護法的實施，但此部分工作宜由金融產業主管機關進行。



參考文獻

中文文獻

- Arndt Teichmann (1997) 吳秀明譯。〈支配市場事業及市場強勢事業之阻礙競爭與差別待遇行為〉，《公平交易季刊》第5卷第4期，頁137-150。
- F.M. Scherer (2001) 劉建勳譯。〈競爭政策執行的百年歷程〉，《公平交易季刊》第9卷第1期，頁113-121。
- 丁麗仙 (1988)。《競爭法規之除外適用》，國立政治大學法律學研究所碩士論文。
- 王 穎 (2006)。《歐盟競爭法對保險業之規範》，國立臺北大學法律學系碩士論文。
- 王文宇 (2001)。〈金融機構跨業經營相關法律問題〉，《實用稅務》第318期，頁16-24。
- 王文宇 (2003)。〈論金融控股公司投資新創事業法制〉，《法令月刊》第54卷第8期，頁46-57。
- 王文宇 (2011)。〈2010 臺灣法律發展回顧-金融法〉，《國立臺灣大學法學論叢》，第40卷特刊，頁1945-1993。
- 王文宇、王志誠等 (2002)。〈從金融市場之演變論公平交易法之規範〉，收錄於《新世紀經濟法制之建構與挑戰—廖義男教授六秩誕辰祝壽論文集》，臺北：元照。
- 王文宇、余雪明 (2000)。《銀行跨業經營法制之研究》，行政院經濟建設委員會委託專案研究報告，國立台灣大學法律學院執行。
- 王以國 (2003)。《論公平交易法中調和競爭政策與產業管制之機制-以第四十六條之修正為中心》，國立臺灣大學法律學研究所碩士論文。

- 王志誠（2000）。〈金融控股公司之經營規範與監理機制〉，《政大法學評論》第 64 期，頁 153-185。
- 王志誠（2005）。〈金控集團之競爭規範〉，《政大法學評論》第 84 期，頁 89-161。
- 王志誠（2009）。〈銀行業經營危機之處理與因應機制〉，《月旦法學雜誌》第 165 期，頁 5-28。
- 王志誠（2010）。〈銀行業之投資規範—銀行業與產業之分合〉，《月旦法學雜誌》第 182 期，頁 223-237。
- 王志誠、李智仁（2008）。〈從健全金融機構管理之角度論公股管理法制化之可能性〉，《存款保險資訊季刊》第 21 卷第 1 期，頁 106-148。
- 石世豪（2003）。〈第一條〉，《公平交易法之註釋研究系列(一) 第一條至第十七條》，行政院公平交易委員會 92 年度合作研究報告。
- 朱雲鵬（1995）。《競爭政策與產業政策互動關係之研究》，行政院公平交易委員會委託研究計畫。
- 行政院公平交易委員會（2004）。《公平交易法行政裁判案例彙編 93 年下冊》。
- 行政院公平交易委員會（2003）。《公平交易法修法沿革彙編（一）》。
- 行政院公平交易委員會（2003）。《公平交易法修法沿革彙編（二）》。
- 江朝國（2006）。〈金融控股公司法下之保險子公司投資相關事宜〉，《臺灣本土法學雜誌》第 78 期，頁 131-138。
- 何一芄（2005）。〈金融控股公司對傳統競爭法的挑戰〉，《法令月刊》第 56 卷第 4 期，頁 64-71。
- 何之邁(2003)，〈第六條〉，《公平交易法之註釋研究系列(一)第一條至第十七條》，行政院公平交易委員會 92 年度合作研究報告。

- 吳元曜（2004）。〈對行政院金融監督管理委員會組織法之評析〉，《臺灣本土法學雜誌》第 61 期，頁 116-135。
- 吳秀明（2004）。〈論關係企業與公平交易法之結合管制〉，收錄於氏著《競爭法制之發軔與展開》，臺北：元照。
- 吳秀明（2004）。〈從依賴性理論探討相對市場優勢地位〉，收錄於氏著《競爭法制之發軔與展開》，臺北：元照。
- 吳秀明（2004）。〈支配市場事業及市場強勢事業之阻礙競爭與差別待遇行為〉，收錄於氏著《競爭法之發軔與展開》，臺北：元照。
- 吳秀明（2010）。〈憲法與我國經濟部門之基本秩序〉，收錄於氏著《競爭法研究》，臺北：元照。
- 吳秀明（2010）。〈競爭法上之概括條款〉，收錄於氏著《競爭法研究》，臺北：元照。
- 吳孟珊（1999）。《金融自由化下美國銀行控股公司(Bank Holding Company) 監理相關法規之研究》，國立臺灣大學三民主義研究所碩士論文。
- 李宗賓（1999）。〈美國金融現代化之立法爭議〉，《國際金融參考資料》第 44 輯，頁 31-37。
- 杜怡靜（2005）。〈金融業者於金融商品販賣時之說明義務〉，《月旦法學雜誌》第 126 期，頁 5-18。
- 李桐豪（2001）。〈由美國金融服務業現代化法看我國的金融控股公司法〉，《臺灣金融財務季刊》第 2 卷第 2 期，頁 1-17。
- 李智仁（2004）。〈試論金融控股公司之監理問題〉，《存款保險資訊季刊》第 17 卷第 3 期，頁 177-203。
- 李憲佐（1999）。〈競爭政策與企業經營關係〉，收錄於氏著《商事法暨財經法論文集—王仁宏教授六十歲生日祝賀論文集》，臺北：元照。
- 汪渡村（2007）。《公平交易法》增訂三版，臺北：五南。

- 阮品嘉（2003）。〈金融跨業經營法制上的選擇及其業務範圍〉，《月旦法學雜誌》第 92 期，頁 151-166。
- 林仁光（2005）。〈由企業併購規範制度觀察二次金融改革〉，《台灣本土法學雜誌》第 77 期，頁 194-201。
- 林仁光（2009）。〈金融危機與轉機—談金融服務業之整合規範〉，《月旦法學雜誌》第 168 期，頁 93-105。
- 林心怡（2005）。〈論全球化時代美國與歐體國際結合管制差異與衝突之緩和〉，《公平交易季刊》第 13 卷第 2 期，頁 101-178。
- 林育廷（2011）。〈新金融爭端的有效解決—替代性金融爭端解決機制之過去、現在與未來〉，《月旦法學雜誌》第 199 期，頁 26-40。
- 林鐘雄（1993）。《貨幣銀行學》，臺北：三民。
- 邵慶平（2009）。〈金融危機的形成、處理機制與法制基礎—對美國次級房貸金融危機的觀察〉，《月旦法學雜誌》第 165 期，頁 29-45。
- 施錦村（2011）。〈事業多角化結合案件類型結構分析-以組合效果為中心〉，《公平交易季刊》第 19 卷第 1 期，頁 155-187。
- 胡祖舜（2008）。《從美國反托拉斯思維的演進看公平會的執法》，行政院公平交易委員會 97 年度研究發展報告。
- 殷乃平等（1995）。《金融防火強的設立與我國外來銀行體系之發展》，行政院經建會委託報告。
- 涂予尹（2001）。《我國銀行管制的法政策考察—成本效益分析的觀點》，國立臺灣大學法律學研究所碩士論文。
- 張玉山、李員淳（2000）。〈競爭政策與管制政策之取捨及協調：以公用事業為例〉，收錄於《第八屆競爭政策與公平交易法學術研討會論文》。
- 張見地（2011）。〈黑池交易與交易所之因應〉，《證交資料》第 591 期，頁 60-82。

- 張英磊（2009）。《多元移植與民主轉型過程中我國環評司法審查之發展一個以回應本土發展脈絡為目的之比較法分析》，國立台灣大學法律學院法律學研究所博士論文。
- 梁哲璋（1996）。〈公平交易法第二十四條對定型化契約之監控與公平交易委員會之行業導正〉，《公平交易季刊》第4卷第2期，頁39-62。
- 梁哲璋（2000）。《足以影響交易秩序之欺罔或顯失公平之規範理論與實務檢討》，國立臺灣大學法律學研究所碩士論文。
- 莊春發（1998）。〈競爭概念的發展、演變與反托拉斯法政策〉，《公平交易季刊》第6卷第1期頁29-89。
- 莊春發（2000）。〈競爭政策與產業政策之間的替代與互補〉，收錄於《第八屆競爭政策與公平交易法學術研討會論文》。
- 莊春發（2002）。〈競爭的內涵與公平交易法規範〉，《公平交易季刊》第10卷第3期，頁1-44。
- 許耀明（2005）。〈二 四歐洲聯盟競爭法上關於事業結合規範之修正沿革評析〉，《財產法暨經濟法》第3期，頁171-206。
- 陳人傑(2000)。《市場進入障礙於事業結合管制之探討》，私立輔仁大學法律學研究所碩士論文。
- 陳志民（2011）。〈To Sylvania and Beyond!：一項分水嶺判決之理論建構與延伸觀點〉，《公平交易季刊》第19卷第1期，頁1-64。
- 陳志龍（2007）。〈探討金融集團之法制特色〉，《月旦法學雜誌》第144期，頁54-66。
- 陳俊廷（2004）。《我國結合規範之研究-以審理程序及實體標準為中心》，國立臺灣大學國家發展研究所碩士論文。
- 陳洸岳（2011）。〈金融消費者保護法下業者損害賠償責任初探〉，《月旦法學雜誌》第199期，頁5-25。

- 郭時維（2006）。〈淺談財務會計準則第三十四號公報〉，《華南金控》第 39 期，頁 6-12。
- 陳凱娟（2010）。《結合補救制度從美國法的認知一對公平交易法適用上之探討與啟示》，輔仁大學財經法律研究所碩士論文。
- 陳銘祥（1999）。〈電信規範體制之檢討〉，《經社法制論叢》第 23 期，頁 61-81。
- 陳櫻琴（2000）。〈國家競爭力與產業法制—臺灣高科技產業與競爭〉，收錄於氏著《公平交易法與經濟政策》，臺北：翰蘆。
- 單驥、何之邁、吳秀明（1999）。《從依賴性理論探討相對市場優勢地位—以公平法立場之研析適用》，1999 年行政院公平交易委員會合作研究計畫六。
- 彭金隆（2003）。〈論我國金融控股公司之投資與被投資事業管理〉，《臺灣金融財務季刊》第 4 輯第 1 期，頁 163-183。
- 彭金隆（2004）。《金融控股公司法制監理與經營策略》，臺北：智勝文化。
- 曾宛如（2009）。〈金融海嘯下金融監理之反思〉，《月旦法學雜誌》第 168 期，頁 81-92。
- 曾國列等（1995）。《金融自由化所衍生之銀行監理問題之探討—美、日經驗對我國之啟示》，1995 年財政部研究發展專題報告。
- 曾國烈（2003）。〈我國金融改革及法規制定過程〉，《存款保險季刊》第 16 卷第 3 期，頁 1-13。
- 曾國烈（2005）。〈金融改革與銀行業之演化與成長〉，《臺灣金融財務季刊》第 6 輯第 3 期，頁 1-14。
- 黃美瑛、盧彥璋（2008）。〈臺灣金融業結合案例之經濟效益評估-金控公司範疇經濟衡量〉，《公平交易季刊》第 16 卷第 4 期，頁 31-66。
- 黃茂榮（1993）。〈公平交易法之理論與實務〉，《作者自刊》，頁 14。

- 黃銘傑（2002）。〈中小企業保護與競爭政策〉，收錄於氏著《公平交易法之理論與實際—不同意見書》，臺北：學林。
- 黃銘傑（2002）。〈相對優勢地位濫用與公平交易法之規範〉，收錄於氏著《公平交易法之理論與實際—不同意見書》，臺北：學林。
- 黃銘傑（2002）。〈經濟法基本性格論〉，收錄於氏著《公平交易法之理論與實際—不同意見書》，臺北：學林。
- 黃銘傑（2005）。〈第四十六條〉，《公平交易法之註釋研究系列(三)》，2005年公平交易委員會合作研究計畫。
- 黃銘傑（2010）。〈公平交易法執行機制之現狀與未來〉，《月旦法學雜誌》第186期，頁80-98。
- 楊雨耕（2009）。《金融服務業業務行為準則規範之研究—以金融商品之推介為中心》，國立臺灣大學法律學研究所碩士論文。
- 楊敬先（1999）。《商業銀行投資股票之規範》，國立中興大學法律學研究所碩士論文。
- 葉志良（1999）。《電信與有線電視在媒介整合下相關管制規範之研究》，東吳大學法律學研究所碩士論文。
- 葉斯偉（2005）。《從法律的觀點論金融機構合併與市場競爭秩序》，中原大學財經法律學系碩士論文。
- 葉逸如(2005)。〈金融控股公司共同行銷之規範—以競爭法為中心〉，《公平交易季刊》第14卷第2期，頁71-123。
- 葉寧(1999)。〈公平交易法中有關事業結合併購規定〉，《實用稅務》第298期，頁8-15。
- 葉鼎煜（2006）。《金融監理行政中立問題之研究-以開發金經營爭奪戰法令形成為例》，國立臺灣大學法律學研究所碩士論文。

- 詹鎮榮（2011）。〈行政處分附款法制之傳統與革新—從公平交易法上之結合管制出發〉，《公平交易季刊》第 19 卷第 4 期，頁 1-57。
- 廖義男（1994）。〈公平交易法之立法目的與保護之法益〉，收錄於氏著《公平交易之釋論與實務》，臺北：三民。
- 廖義男（1995）。〈公平交易法之立法經過〉，收錄於氏著《公平交易法之理論與立法》，臺北：三民。
- 廖義男（1995）。〈公平交易法應否制定之檢討及其草案之修正建議〉，收錄於氏著《公平交易法之理論與立法》，臺北：三民。
- 廖義男（1995）。〈反托拉斯法不容擱置〉，收錄於氏著《公平交易法之理論與立法》，臺北：三民。
- 廖義男（1995）。〈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》，臺北：三民。
- 廖義男（1997）。《行政法院裁判之評析—公平交易法實務與行政法院裁判之評析》，國科會專題研究計畫。
- 趙永祥、楊福清（2001）。〈金融機構合併問題之探討〉，《華醫學報》第 15 期，頁 57-80。
- 趙楊清（1999）。〈競爭政策與解除管制〉，《公平交易季刊》第 7 卷第 1 期，頁 137-148。
- 劉孔中（1995）。〈公平交易法與消費者保護法之比較研究〉，《人文及社會科學集刊》第 7 卷第 2 期，頁 1-19。
- 劉孔中（2003）。《公平交易法》，臺北：元照。
- 劉其昌（2010）。〈金融控股公司法定案之分析〉，《臺灣經濟金融月刊》第 37 卷第 10 期，頁 9-33。
- 劉彥玲（2005）。《金融機構跨業經營之問題-試論金融控股公司之功能與侷限》，輔仁大學法律學系碩士論文。

- 劉紹樑（2001）。〈我國金融機構融合態勢與法制之探討〉，《風險管理》第 8 期，頁 59-76。
- 劉紹樑（2001）。〈金融法制、企業併購與典範遷移—以合併法與控股法為中心〉，《臺灣金融財務季刊》第 2 輯第 2 期，頁 55-71。
- 劉紹樑（2004）。〈建構競爭法制—從大陸經驗談起〉，《月旦民商法雜誌》第 3 期，頁 5-19。
- 劉連煜（2002）。〈符合世界潮流趨勢之公平交易法有關結合規範之修正-事前申報異議制之採用〉，《月旦法學雜誌》第 83 期，頁 266-271。
- 劉連煜（2007）。〈金融控股公司監理之原則：金融與商業分離〉，《律師雜誌》第 333 期，頁 12-19。
- 劉華美（2001）。〈論結合管制〉，《月旦法學雜誌》第 69 期，頁 81-100。
- 劉靜怡（1993）。《有線電視系統分區獨占原則之研究》，國立台灣大學法律學研究所碩士論文。
- 劉靜怡（1999）。〈初探網路產業的市場規範及其未來：以 United States V. Microsoft 案的發展為主軸〉，《國立臺灣大學法學論叢》第 28 卷第 4 期，頁 1-66。
- 蔡昌憲（2010）。〈美國金融消費者保護規範之展望-以消費者金融保護局之創設為中心〉，《月旦財經法雜誌》第 23 期，頁 187-219。
- 蔡朝安、謝文欽（2004）。〈我國與外國有關商業行轉投資之規範〉，《金管法令》，第 3 期，頁 24-33
- 戴東雄等（1994）。《公平交易法第四十六條第一項之探討》，1992 年公平會委託研究計畫。
- 戴敬哲（2007）。〈我國金控跨業經營規範檢討-以金控公司為重心〉，《月旦法學雜誌》第 144 期，頁 94-104。

- 戴敬哲（2008）。《論金融監督管理委員會之組織法制》，國立臺灣大學法律學研究所碩士論文。
- 戴銘昇（2004）。〈金融控股公司法的光與影(上)〉，《法令月刊》第55卷第5期，頁62-74。
- 謝易宏（2000）。〈企業整合與跨業併購法律問題之研究-以「銀行業」與「證券業」間之整合為例〉，《律師雜誌》第252期，頁23-62。
- 謝易宏（2008）。〈金融產業與公平競爭〉，《財經法制新時代-賴源河教授七秩華誕祝壽論文集》，臺北：元照。
- 謝易宏（2009）。〈潰敗金融與管制迷思-簡評美國二〇〇八年金融改革〉，《月旦法學雜誌》第164期，頁186-225。
- 謝嘉玲（2007）。《銀行銷售投資型保險相關法律問題之研究》，國立中正大學財經法律學研究所碩士論文。
- 謝德宗（1994）。《貨幣銀行學—理論與實際》，臺北：三民。
- 顏雅倫（2001）。《我國結合管制之檢討與前瞻-以金融產業之結合為例》，國立台灣大學法律學院碩士論文。
- 顏雅倫，楊志文(2012)，〈從德國交易所(Deutsche Börse)與紐約泛歐交易所(NYSE Euronext)合併案看交易所結合風潮的反托拉斯法議題〉，《證交資料》第603期，頁45-66。
- 蘇永欽（1999）。〈自由化、解除管制與公平交易法〉，收錄於氏著《跨越自治與管制》，臺北：五南。
- 蘇永欽（1999）。〈競爭法—台灣法律體系與經濟生活的新生事物〉，收錄於氏著《跨越自治與管制》，臺北：五南。
- 蘇永欽（2002）。〈公平交易法第四六條修正後的適用問題〉，收錄於氏著《走入新世紀的私法自治》，臺北：元照。

蘇永欽、范建得(2000)。《公平交易法第四十六條修正後之適用問題研究》，

行政院公平交易委員會 89 年度合作研究計畫。

蘇彥蓉 (2008)。《我國資本市場整合之策略與法律問題研究》，國立臺北

大學法律學系碩士論文。

英文文獻

American Bar Association, *Interview with J. Thomas Rosch, Commissioner, Federal*

Trade Commission, 23 ANTITRUST 32(2009), available at

<http://www.ftc.gov/speeches/rosch/090126abainterview.PDF>.

Anderson, Alan M., *Insurance and Antitrust Law: The Mcarran-Ferguson Act and*

Beyond, 25 WM. & MARY L. REV. 81-130 (1983).

A peaceful Europe – the beginnings of cooperation, EUROPEAN UNION,

http://europa.eu/about-eu/eu-history/1945-1959/index_en.htm(last visited

December 9, 2011).

AREEDA, PHILLIP, ET AL., ANTITRUST LAW : AN ANALYSIS OF ANTITRUST PRINCIPLES

AND THEIR APPLICATION Vol. I (3d. ed. 2006).

AREEDA, PHILLIP, ET AL., ANTITRUST LAW: AN ANALYSIS OF ANTITRUST PRINCIPLES

AND THEIR APPLICATION Vol. IB (3d ed. 2006).

Armstrong, Mark, *Competition in Two-Sided Markets*, 37 RAND J. OF ECON. 3 668-

691 (2006), <http://eprints.ucl.ac.uk/4324/1/competitionintwosidedmarkets.pdf>.

Arnold, Thomas M. & Stevens, Jerry L., *Mixed Agendas and Government*

Regulation of Business: Can We Clean Up the Mess?, 45 U. RICH. L. REV.

1059-1089 (2011).

BAEL, VAN & BELLIS, COMPETITION LAW OF THE EUROPEAN COMMUNITY (4th ed.

2005).

- BAIN, JOE S., BARRIERS TO NEW COMPETITION : THEIR CHARACTER AND CONSEQUENCES IN MANUFACTURING INDUSTRIES (1962).
- Balleisen, Edard & Moss, David, *Introduction, in* GOVERNMENT AND MARKETS: TOWARD A NEW THEORY OF REGULATION 1-9 (Edward J. Balleisen & David A. Moss eds. 2010).
- Bank Merger Competitive Review - Introduction and Overview (1995), *avaialbe at* <http://www.justice.gov/atr/public/guidelines/6472.pdf>
- Barnett, Thomas O., Assistant Attorney Gen. , Antitrust Div. U.S. Dep't of Justice, Merger Review: A Quest for Efficiency, Address at N. Y. State Bar Ass'n, Antitrust Section Annual Meeting (Jan. 25, 2007), *available at* <http://www.justice.gov/atr/public/speeches/221173.htm>
- Barr, Michael S, et al., *The Case for Behaviorally Informed Regulation, in* NEW PERSPECTIVES ON REGULATION 25-61(David Moss & John Cisternino eds. 2009).
- Bernanke, Ben S., Chairman, Bd. of Governors of Fed. Reserve Sys., Financial Reform to Address Systemic Risk, Speech at the Council on Foreign Relations (Mar. 10, 2009) , <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20090310a.htm>(last visited October 26, 2011).
- Blake, Harlan M. & Jones, William K., *Toward A Three-Dimensional Antitrust Policy*, 65 COLUM. L. REV. 422-466 (1965)
- Bloom, Margaret., *The U.S. and Eu Move Towards Substantial Antitrust Convergence on Consumer Welfare Based Enforcement*, 19-SUM ANTITRUST 18-22 (2005)

Böhm, Franz et al., *The Ordo Manifesto of 1936, in GERMANY'S SOCIAL MARKET ECONOMY: ORIGINS AND EVOLUTION* 15-25(Alan Peacock & Hans Willgerodt eds. 1989).

Böhm, Franz, *Rule of Law in a Market Economy, in GERMANY'S SOCIAL MARKET ECONOMY: ORIGINS AND EVOLUTION* 46-67(Alan Peacock & Hans Willgerodt eds. 1989)

BORK, ROBERT H., *THE ANTITRUST PARADOX: A POLICY AT WAR WITH ITSELF* (1993).

Brief Summary of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, http://banking.senate.gov/public/_files/070110_Dodd_Frank_Wall_Street_Reform_comprehensive_summary_Final.pdf. (last visited Aug. 2, 2012)

BUTTIGIEG, EUGÈNE, *COMPETITION LAW : SAFEGUARDING THE CONSUMER INTEREST : A COMPARATIVE ANALYSIS OF US ANTITRUST LAW AND EC COMPETITION LAW* (2009).

Buxbaum, Hannah L., *German Legal Culture and the Globalization of Competition Law: A Historical Perspective on the Expansion of Private Antitrust Enforcement*, 23 BERKELEY J. INT'L L. 474-491 (2005).

Cantillon, Estelle & Yin, Pai-Ling, *Competition between Exchanges: A Research Agenda* (Nov. 2010), Forthcoming INT'L J. OF INDUS. ORG., <http://www.ecares.org/ecare/personal/cantillon/web/Cantillon-Yin-IJIO.pdf>.

Carlson, Larry D., *The Insurance Exemption from the Antitrust Laws*, 57 TEX. L. REV. 1127-1191 (1979).

CARNELL, RICHARD SCOTT, ET AL., *THE LAW OF BANKING AND FINANCIAL INSTITUTIONS* (4th ed. 2009).

- CARPENTER, DAVID H., CONG. RESEARCH SERV. R40530, INSOLVENCY OF SYSTEMICALLY SIGNIFICANT FINANCIAL COMPANIES(SSFCs): BANKRUPTCY VS. CONSERVATORSHIP/RECEIVERSHIP (2009) , available at <http://www.stlouisfed.org/timeline/pdf/crs2009-04-20.pdf>.
- Chang, Seung Wha, *The Role of Law in Economic Development and Adjustment Process: The Case of Korea*, 34 INT'L LAW. 267-287 (2000).
- CHOWDHURY, ANIS & ISLAM, IYANATUL, THE NEWLY INDUSTRIALISING ECONOMIES OF EAST ASIA (1993).
- Clark, Robert Charles., *The Regulation of Financial Holding Companies*, 92 HARV. L. REV. 789-863 (1979).
- Comm'n of The European Communities, *Sector Inquiry Under Article 17 of Regulation (Ec) No 1/2003 On Retail Banking (Final Report)* , COM(2007) 33 final(Jan.1, 2007), available at <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2007:0033:FIN:EN:PDF>
- Communication from Japan, *Introduction of Competition Laws and Policies and the Relationship of these to National Development Policies*, WT/WGTCP/W/176(Dec. 13, 2001).
- Communication from the Republic of Korea, *The Role of Competition Policy in the Process of Economic Development*, WT/WGTCP/W/166(June 26, 2001).
- Communication from Trinidad and Tobago, *Working Group on the Interaction between Trade and Competition Policy*, WT/WGTCP/W/143 (Aug. 2, 2000).
- Competitive Impact Statement of Plaintiff, United States v. Deutsche Börse AG and NYSE Euronext, No.1:11-cv-02280(D. for the Dist. of Columbia Dec. 22, 2011), available at <http://www.justice.gov/atr/cases/f278500/278554.pdf>.

Complaint of Plaintiff, United States v. Deutsche Börse AG and NYSE Euronext, No.1:11-cv-02280(D. for the Dist. of Columbia Dec. 22, 2011), *available at* <http://www.justice.gov/atr/cases/f278500/278545.pdf>.

COOK, JOHN & KERSE, CHRISTOPHER, EC MERGER CONTROL (5th ed. 2009).

Cooter, Robert D., *The Theory of Market Modernization of Law*, 16 INT'L REV. L. & ECON. 141-172 (1996).

Crane, Daniel A., *Antitrust Modesty*, 105 MICH. L. REV. 1193-1212(2007).

Crane, Daniel A., *Chicago, Post-Chicago, and Neo-Chicago*, 76 U. CHI. L. REV. 1911-1933 (2009).

Crane, Daniel A., *Did We Avoid Historical Failures of Antitrust Enforcement During the 2008-2009 Financial Crisis?*, 77 ANTITRUST L.J. 219-228 (2010)

Crane, Daniel A., *Rules Versus Standards in Antitrust Adjudication*, 64 WASH. & LEE L. REV. 49-110 (2007).

CRANE, DANIEL A., THE INSTITUTIONAL STRUCTURE OF ANTITRUST ENFORCEMENT (2011).

DEMSETZ, HAROLD, ECONOMIC, LEGAL, AND POLITICAL DIMENSIONS OF COMPETITION (1982).

DENTON, GEOFFREY R., ET AL., ECONOMIC PLANNING AND POLICES IN BRITAIN, FRANCE AND GERMANY (1968).

Deutsche Börse and NYSE Euronext —Why the marriage failed, THE ECONOMIST (Feb 1, 2012, 5:55 PM), <http://www.economist.com/blogs/freexchange/2012/02/deutsche-b%C3%B6rse-and-nyse-uronext>.

Devlin, Alan & Jacobs, Michael., *Antitrust Divergence and the Limits of Economics*, 104 NW. U. L. REV. 253-291 (2010).

- Devlin, Alan., *A Neo-Chicago Perspective on the Law of Product Tying*, 44 AM. BUS. L.J. 521-570 (2007).
- Devlin, Alan., *Antitrust in an Era of Market Failure*, 33 HARV. J.L. & PUB. POL'Y 557-606 (2010).
- Diego Valiante, *NYSE Euronext-Deutsche Borse Merger: Let the Dance Go On!*, ECMI POLICY BRIEF No.18 (March, 2011), available at http://aei.pitt.edu/30825/1/No_18_Valiante_on_exchange_merger.pdf.
- DODD-FRANK WALL STREET REFORM AND CONSUMER PROTECTION ACT, available at <http://www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cpa.pdf>.
- Dogan, Stacey L. & Lemley, Mark A., *Antitrust Law and Regulatory Gaming*, 87 TEX. L. REV. 685-729 (2009).
- Dolan, William F., *Acquisitions and Mergers: An Overview 2010-2011*, 1861 PLI/CORP 385-447 (2011).
- Easterbrook, Frank H., *The Limits of Antitrust*, 63 TEX. L. REV. 1-40 (1984).
- Easterbrook, Frank H., *Workable Antitrust Policy*, 84 MICH. L. REV. 1696-1713 (1986).
- ELHAUGE, EINER & GERADIN, DAMIEN, *GLOBAL ANTITRUST LAW AND ECONOMICS* (2d ed. 2011).
- Endo, Seiji, *The Japanese State: Surviving Neoliberal Political Economy*, in *THE POLITICAL AND ECONOMIC TRANSITION IN EAST ASIA : STRONG MARKET, WEAKENING STATE* 112-135 (Xiaoming Huang ed. 2001).
- EU Treaties*, EUROPEAN UNION, http://europa.eu/about-eu/basic-information/decision-making/treaties/index_en.htm (last visited Aug. 13, 2012)
- Europe without frontiers*, EUROPEAN UNION, http://europa.eu/about-eu/eu-history/1990-1999/index_en.htm (last visited Aug. 13, 2012)

European Comm'n, Issues Paper of Competition in EU Securities Trading and Post-trading(May 24, 2006), available at http://ec.europa.eu/competition/sectors/financial_services/securities_trading.pdf.

Evans, Christian, *The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act: A Missed Opportunity to Rein in Too-Big-to-Fail Banks*, 13 DUQ. BUS. L.J. 43-57 (2011).

Evans, David S. & Padilla, A. Jorge., *Designing Antitrust Rules for Assessing Unilateral Practices: A Neo-Chicago Approach*, 72 U. CHI. L. REV. 73-98 (2005).

Evans, David S., *The Antitrust Economics of Multi-Sided Platform Markets*, 20 YALE J. ON REG. 325 -381(2003).

Evenett, Simon J., *Would Enforcing Competition Law Compromise Industry Policy Objectives?* (7 Feb. 7, 2005), www.alexandria.unisg.ch/export/DL/22317.pdf(last visited Aug. 12, 2012).

FEJØ, JENS, *MONOPOLY LAW AND MARKET : STUDIES OF EC COMPETITION LAW WITH US AMERICAN ANTITRUST LAW AS A FRAME OF REFERENCE AND SUPPORTED BY BASIC MARKET ECONOMICS* (1990).

Fiebig, Andre., *Crisis Cartels and the Triumph of Industrial Policy over Competition Law in Europe*, 25 *Brook. J. INT'L L.* 607 -638(1999).

Fiebig, Andre., *Modernization of European Competition Law As A Form of Convergence*, 19 *TEMP. INT'L & COMP. L.J.* 63-86 (2005).

Foer, Albert A., *An Introduction to the American Antitrust Institute's 11th Annual National Conference: Are the Boundaries Between Public and Private in Transition?*, 89 *OR. L. REV.* 753-773 (2011).

- Foer, Albert A., *Preserving Competition After the Meltdown*, THE ONLINE MAGAZINE FOR GLOBAL COMPETITION POLICY [GCP] (Dec. 2008), http://www.antitrustinstitute.org/files/bank%20meltdown%20article%2012-16-08_121520082145.pdf(last vsited Aug. 12, 4:30 PM, 2012).
- Foster, Sharon E., *Systemic Financial-Service Institutions and Monopoly Power*, 60 CATH. U. L. REV. 357-402 (2011).
- Foster, Sharon E., *Too Big to Fail-Too Small to Compete: Systemic Risk Should Be Addressed Through Antitrust Law but Such A Solution Will Only Work If It Is Applied on an International Basis*, 22 FLA. J. INT'L L. 31-64 (2010).
- Fox, Eleanor M., *Monopolization and Dominance in the United States and the European Community: Efficiency, OPPORTUNITY, AND FAIRNESS*, 61 NOTRE DAME LAW. 981-1020 (1986).
- Fox, Eleanor M., *Toward World Antitrust and Market Access*, 91 AM. J. INT'L L. 1-25 (1997).
- FOX, ELEANOR M., *Trade, Competition, and Intellectual Property - Trips and Its Antitrust Counterparts*, 29 VAND. J. TRANSNAT'L L. 481-505 (1996).
- Further Expansion*, EUROPEAN UNION, http://europa.eu/about-eu/eu-history/2000-2009/index_en.htm(last visited Aug. 13, 2012)
- Gal, Michal S., *Antitrust in A Globalized Economy: The Unique Enforcement Challenges Faced by Small and Developing Jurisdictions*, 33 FORDHAM INT'L L.J. 1-56 (2009).
- GAL, MICHAL S., COMPETITION POLICY FOR SMALL MARKET ECONOMIES (2003)
- Gal, Michal S., *Size Does Matter: The Effects of Market Size on Optimal Competition Policy*, 74 S. CAL. L. REV. 1437-1478 (2001).

- Generally Intervention by Comm'r Neelie Kroes, EP ECON Coordinators Meeting, Neelie Kroes, Competition Aspects of EU Securities Trading and Post Trading (July 11, 2006), http://ec.europa.eu/competition/sectors/financial_services/speech11072006.pdf.
- Geradin, Damien., et al., Treaties on European Union Competition Law and Economics, Chapter I—Introduction (Oct. 7, 2010)(unpublished manuscript)
- Gerber, David J., *Competition Law and International Trade: The European Union and the Neo-Liberal Factor*, 4 PAC. RIM L. & POL'Y J. 37-57 (1995)
- Gerber, David J., *Constitutionalizing the Economy: German Neo-Liberalism, Competition Law and the "New" Europe*, 42 AM. J. COMP. L. 25-84 (1994).
- GERBER, DAVID J., GLOBAL COMPETITION : LAW, MARKETS, AND GLOBALIZATION I (2010)
- GERBER, DAVID J., LAW AND COMPETITION IN TWENTIETH CENTURY EUROPE: PROTECTING PROMETHEUS (1998).
- Gifford, Daniel J. & Kudrle, Robert T., *Antitrust Approaches to Dynamically Competitive Industries in the United States and the European Union*, 7 J. COMPETITION L. & ECON. 695-731 (2011)
- Giocoli, Nicola., *Competition Versus Property Rights: American Antitrust Law, the Freiburg School, and the Early Years of European Competition Policy*, 5 J. COMPETITION L. & ECON. 747-786 (2009).
- Glaeser, Edward L., *Paternalism and Psychology*, 73 U. CHI. L. REV. 133-156(2006).
- GOODHART, CHARLES, ET AL., FINANCIAL REGULATION-WHY? HOW AND WHERE NOW(1998)

- Gotts, Ilene Knable. et al., *Nurture and Reaching the Age of Reason: The U.S./E.U. Treatment of Transatlantic Merger*, 61 N.Y.U. ANN. SURV. AM. L. 453-508 (2005).
- Green Paper on Vertical Restraints in EC Competition Policy COM (96) 721 final (Jan. 22, 1997), available at http://aei.pitt.edu/1147/1/verticle_restraints_gp_COM_96_721.pdf.
- Green, Stephen P., *Macroeconomic Dilemmas & Alternative State Strategies*, in THE POLITICAL AND ECONOMIC TRANSITION IN EAST ASIA : STRONG MARKET, WEAKENING STATE 176-194(Xiaoming Huang ed. 2001).
- Haley, John O., *Competition Law for the Asia-Pacific Economic Cooperation Community: Designing Shoes for Many Sizes*, 1 WASH. U. GLOBAL STUD. L. REV. 1-13 (2002).
- Haley, John O., *Competition Policy for East Asia*, 3 WASH. U. GLOBAL STUD. L. REV. 277-284(2004).
- HALEY, JOHN OWEN, ANTITRUST IN GERMANY AND JAPAN: THE FIRST FIFTY YEARS 1947-1998 (2001).
- Haris, Apostolopoulos, *Anti-Competitive Abuse of Ip Rights and Compulsory Licensing Through the International Dimension of the Trips Agreement and the Stockholm Proposal for Its Amendment*, 6 RICH. J. GLOBAL L. & BUS.265-282(2007).
- Harry First, *Antitrust in Japan: The Original Intent*, 9 PAC. RIM L. & POL'Y J. 1 (2000).
- HARRIS, RICHARD G., TRADE, INDUSTRIAL POLICY AND INTERNATIONAL COMPETITION (1985)

Haucap, Justus, *Bounded Rationality and Competition Policy*, in COMPETITION POLICY AND THE ECONOMIC APPROACH: FOUNDATIONS AND LIMITATIONS (Josef Drexl, et al eds., 2011).

HAYAMI, YUJIRO & GODO, YOSHIHISA, DEVELOPMENT ECONOMICS : FROM THE POVERTY TO THE WEALTH OF NATIONS (3d ed. 2005).

Hochstadt, Eric S., *The Brown Shoe of European Union Competition Law*, 24 CARDOZO L. REV. 287 -395(2002).

Hovenkamp, Herbert., *Antitrust and the Costs of Movement*, 78 ANTITRUST L.J. 1-21 (2012).

HOVENKAMP, HERBERT, ECONOMICS AND FEDERAL ANTITRUST LAW (1985).

HOVENKAMP, HERBERT, FEDERAL ANTITRUST POLICY: THE LAW OF COMPETITION AND ITS PRACTICE (4th ed. 2011)

Hovenkamp, Herbert., *Post-Chicago Antitrust: A Review and Critique*, 2001 COLUM. BUS. L. REV. 257-337 (2001).

HOVENKAMP, HERBERT, THE ANTITRUST ENTERPRISE: PRINCIPLE AND EXECUTION (2005).

Hovenkamp, Herbert., *The Marginalist Revolution in Legal Thought*, 46 VAND. L. REV. 305-359 (1993).

Hovenkamp, Herbert., *United States Competition Policy in Crisis: 1890-1955*, 94 MINN. L. REV. 311-367 (2009).

Huang, Xiaoming, *Between the State and the Market : The Problem of Transition in East Asia*, in THE POLITICAL AND ECONOMIC TRANSITION IN EAST ASIA : STRONG MARKET, WEAKENING STATE 3-23 (Xiaoming Huang ed. 2001).

Huang, Xiaoming, *Contested State and Competitive State: Managing the Economy in a Democratic Taiwan*, in THE POLITICAL AND ECONOMIC TRANSITION IN

- EAST ASIA : STRONG MARKET, WEAKENING STATE 139-175(Xiaoming Huang ed. 2001).
- Iyori, Hiroshi., *A Comparison of U.S.-Japan Antitrust Law: Looking at the International Harmonization of Competition Law*, 4 PAC. RIM L. & POL'Y J. 59-91 (1995).
- Iyori, Hiroshi., *Competition Policy and Government Intervention in Developing Countries: An Examination of Japanese Economic Development*, 1 WASH. U. GLOBAL STUD. L. REV. 35-48 (2002).
- Jacksona, Howell E. & Burlingameaa, Laurie., *Kickbacks or Compensation: The Case of Yield Spread Premiums*, 12 STAN. J.L. BUS. & FIN. 289-358 (2007).
- JALAN, BIMAL., *PROBLEMS AND POLITICS IN SMALL ECONOMIES* (1982).
- Jebsen, Per. & Stevens, Robert., *Assumptions, Goals and Dominant Undertakings: The Regulation of Competition Under Article 86 of the European Union*, 64 ANTITRUST L.J. 443-516 (1996).
- Jiang, Xiaojuan., *Promoting Competition and Maintaining Monopoly: Dual Functions of Chinese Industrial Policies During Economic Transition*, 1 WASH. U. GLOBAL STUD. L. REV. 49-65 (2002)
- Jin, Paul., *Turning Competition on Its Head: Economic Analysis of the Ec's Decision to Bar the Ge-Honeywell Merger*, 23 NW. J. INT'L L. & BUS. 187-211 (2002)
- Jollsa, Christine., *et al.*, *A Behavioral Approach to Law and Economics*, 50 STAN. L. REV. 1471-1550 (1998)
- Jung, Youngjin. & Chang, Seung Wha., *Korea's Competition Law and Policies in Perspective*, 26 NW. J. INT'L L. & BUS. 687-728 (2006).

Kareff, Scott M., *Tetra Pak International Sa v. Commission (Tetra Pak II): The European Approach to Monopoly Leveraging*, 28 LAW & POL'Y INT'L BUS. 549-574 (1997).

Karmel, Roberta S., *Is the Public Utility Holding Company Act A Model for Breaking Up the Banks That Are Too-Big-to-Fail?*, 62 Hastings L.J. 821-864 (2011).

KASERMAN, DAVID L. & MAYO, JOHN W., GOVERNMENT AND BUSINESS: THE ECONOMICS OF ANTITRUST AND REGULATION (1995).

Kauper, Thomas E., *Merger Control in the United States and the European Union: Some Observations*, 74 ST. JOHN'S L. REV. 305-359 (2000).

Kelman, Mark., *Behavioral Economics As Part of A Rhetorical Duet: A Response to Jolls, SUNSTEIN, AND THALER*, 50 STAN. L. REV. 1577-1591(1998).

Khan, Mushtaq H. & Blankenburg, Stephanie, *The Political Economy of Industrial Policy in Asia and Latin American*, in INDUSTRIAL POLICY AND DEVELOPMENT : THE POLITICAL ECONOMY OF CAPABILITIES ACCUMULATION 336-377(Mario Cimoli, et al eds. 2009).

KHEMANI, R.S. & SHAPIRO, D. M. , OECD, GLOSSARY OF INDUSTRIAL ORGANISATION ECONOMICS AND COMPETITION LAW (1993), available at <http://www.oecd.org/regreform/liberalisationandcompetitioninterventioninregulatedsectors/2376087.pdf>.

Khemani, R.S. *Merger Policy in Small vs. Large Economies*, in CANADIAN COMPETITION LAW AND POLICY AT THE CENTENARY 205-223 (R. S. Khemani, et al., 1991).

Kolasky, William J., Deputy Assistant Attorney Gen., Antitrust Div.U.S. Dep't of Justice, *United States and European Competition Policy: Are There More*

Differences than We Care To Admit?, Address Before the European Policy Center, Brussels, Belgium (Apr. 10, 2002), *available at* <http://www.usdoj.gov/atr/public/speeches/10999.pdf>

KORAH ,VALENTINE, AN INTRODUCTORY GUIDE TO EC COMPETITION LAW AND PRACTICE (8th ed. 2004).

Korah, Valentine., *The Interface Between Intellectual Property and Antitrust: The European Experience*, 69 ANTITRUST L.J. 801 -839(2002).

Kovacic, William E., *Merger Enforcement in Transition: Antitrust Controls on Acquisitions in Emerging Economies*, 66 U. CIN. L. REV. 1075-1112 (1998).

Kovacic, William E. & Shapiro, Carl, *Antitrust Policy: A Century of Economic and Legal Thinking*, 14 1 J. OF ECON. PERSPECTIVES 43-60(2000), *available at* <http://faculty.haas.berkeley.edu/shapiro/century.pdf>.

Kovacic, William E., Statement Submitted for the Record by Commissioner by William E. Kovacic on the Proposal to Create a Consumer Financial Protection Agency to the Committee on Energy & Commerce and the Committee on Financial Services, U.S. House of Representatives(July 28, 2009), *available at* <http://www.ftc.gov/speeches/kovacic/090728stmtrecord.pdf>.

Kovacic, William E., *The Intellectual DNA of Modern U.S. Competition Law for Dominant Firm Conduct: The Chicago/harvard Double Helix*, 2007 COLUM. BUS. L. REV. 1 (2007).

Kroes, Neelie, Member of the European Comm'n in charge of Competition Policy, Preliminary Thoughts on Policy Review of Article 82, Speech at the Fordham Corporate Law Institute (Sept. 23, 2005), *available at*

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=SPEECH/05/537&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>.

Lande, Robert H., *Wealth Transfers as the Original and Primary Concern of Antitrust: The Efficiency Interpretation Challenged*, 50 HASTINGS L.J. 871-957 (1999)

Lao, Marina, *Editor's Note: Symposium on the Effect of Economic Crises on Antitrust Policy*, 77 ANTITRUST L.J. 213-218 (2010).

Lee, Hyun-Hoon, *Korea's Competition Policy and Its Application to Other Asia Economics*, in COMPETITION POLICY AND GLOBAL COMPETITIVENESS IN MAJOR ASIAN ECONOMIES 89-106 (Van Hoa Ed. Tran ed. 2003).

Lehr, Stefan & Hempel, Rolf, *Act against Restraints of Competition to be amended*, INTERNATIONAL LAW OFFICE(August 11, 2011)(last visited Aug. 14, 2012), <http://www.internationallawoffice.com/newsletters/detail.aspx?g=68d7670b-4c1d-4760-a6bb-99801e4830db>.

Leslie, Christopher R., *Rationality Analysis in Antitrust*, 158 U. PA. L. REV. 261-353 (2010).

Liu, Lawrence S., *Fostering Competition Law and Policy: A Facade of Taiwan's Political Economy*, 1 WASH. U. GLOBAL STUD. L. REV. 77-169 (2002).

Lopatka, John E., & Page, William H., *Economic Authority and the Limits of Expertise in Antitrust Cases*, 90 CORNELL L. REV. 617-703 (2005).

Lowe, Philip, Dir. Gen. Dg Competition, *How Different is EU Anti-Trust? A Route Map for Advisors*, An Overview of EU Competition Law and Policy on Commercial Practice (October 16, 2003), available at http://ec.europa.eu/competition/speeches/text/sp2003_038_en.pdf.

- Lucas, John P., *Pruning the Antitrust Tree: Credit Suisse Securities (Usa) LLC v. Billing and the Immunization of the Securities Industry from Antitrust Liability*, 59 MERCER L. REV. 803-817(2008).
- Macey, Jonathan R. & Holdcroft, Jr. James P., *Failure Is an Option: An Ersatz-Antitrust Approach to Financial Regulation*, 120 YALE L.J. 1368-1418 (2011).
- MALINAUSKAITE, JURGITA, MERGER CONTROL IN POST-COMMUNIST COUNTRIES: EC MERGER REGULATION IN SMALL MARKET ECONOMIES (2011).
- Markham, Jr. Jesse W., *Lessons for Competition Law from the Economic Crisis: The Prospect for Antitrust Responses to the "Too-Big-to-Fail" Phenomenon*, 16 FORDHAM J. CORP. & FIN. L. 261-322 (2011).
- Masuyama, Seiichi, *The Evolving Nature of Industrial Policy in East Asia: Liberalization, Upgrading, and Integration*, in INDUSTRIAL POLICIES IN EAST ASIA 3-18(Seiichi Masuyama, et al. eds. 1997).
- Matsushita, Mitsuo., *The Intersection of Industrial Policy and Competition: The Japanese Experience*, 72 CHI.-KENT L. REV. 477-500 (1996).
- Meese, Alan J., *Price Theory and Vertical Restraints: A Misunderstood Relation*, 45 UCLA L. REV. 143-204 (1997).
- Memorandum, European Comm'n, Competition: Final Report of the Sector Inquiry into Business Insurance - Frequently Asked Questions(Sep. 25, 2007), <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?aged=0&format=HTML&guiLanguage=en&language=EN&reference=MEMO/07/382>.
- Memorandum, European Comm'n, Competition: Final Report on Retail Banking Inquiry — Frequently Asked Questions(January, 31 2007), <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/07/40&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>.

Mierzewski, Michael. et. al., *FTC and DOJ Release Proposed Revisions to Horizontal Merger Guidelines: Implications for Bank Mergers*, 127 *BANKING L.J.* 869-872 (2010)

Moeschel, Wernhard, *Competition Policy from an Ordo Point of View*, in *GERMAN NEO-LIBERALS AND THE SOCIAL MARKET ECONOMY* 142-159(Alan T. Peacock, et al. eds 1989).

MOLLE, WILLEM, *THE ECONOMICS OF EUROPEAN INTEGRATION : THEORY, PRACTICE, POLICY* (2006).

Monti, Mario, *EU Competition Policy*, in *ANNUAL PROCEEDINGS OF THE FORDHAM CORPORATE LAW INSTITUTE: INTERNATIONAL ANTITRUST LAW & POLICY* 87-96(Barry E. Hawk ed. 2003) .

Monti, Mario, European Comm'r for Competition Matters, *The Future for Competition Policy in the European Union*, at Merchant Taylor's Hall, London (July 9, 2001), *available at* <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=SPEECH/01/340&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>.

Nannes, John M., *Statement Before the Comm. on the Judiciary U.S. H.R. concerning Mergers in the Fin. Serv. Indus.* (June 3, 1998), *available at* <http://www.justice.gov/atr/public/testimony/1787.pdf>

NORTON, JOSEPH J., *FINANCIAL SECTOR LAW REFORM IN EMERGING ECONOMIES* (2000).

OECD, *Competition and Financial Markets –Key Findings* (2009), *available at* <http://www.oecd.org/daf/43067294.pdf>.

OECD, *Competition Policy, Industrial Policy and National Champions*, DAF/COMP/GF(2009)9(Oct. 19, 2009), available at <http://www.oecd.org/daf/competition/44548025.pdf>

OECD, *OECD Global Forum on Competition, Competition Policy in Small Economies—Korea*, CCNM/GF/COMP/WD(2003)39(Feb. 6, 2003), available at www.oecd.org/dataoecd/57/10/2486790.pdf.

OECD, *OECD Global Forum on Competition, Small Economies and Competition Policy -- Note by the Secretariat*, CCNM/GF/COMP(2003)5 (Feb 7, 2003), available at www.oecd.org/dataoecd/57/13/2486724.pdf.

OECD, *OECD Global Forum on Competition, Small Economies and Competition Policy — New Zealand*, CCNM/GF/COMP/WD(2003)29(Jan 31, 2003), available at <http://www.oecd.org/daf/competition/prosecutionandlawenforcement/2486698.pdf>.

OECD, *OECD Global Forum on Competition, Small Economies and Competition Policy: A Background Paper*, CCNM/GF/COMP(2003)4(Feb 5, 2003), available at <http://www.oecd.org/daf/competition/prosecutionandlawenforcement/2486546.pdf>.

OECD, *Antitrust Issues Involving Minority Shareholding and Interlocking Directorates*, DAF/COMP(2008)30(Dec. 2, 2008), available at www.oecd.org/dataoecd/40/38/41774055.pdf.

OECD, *Roundtable on Competition and Regulation in Retail Banking-- United States*, DAF/COMP/WP2/WD(2006)60 (Oct. 2, 2006), available at http://www.ftc.gov/bc/international/docs/Banking_US.pdf

Owen, Bruce M., et al., *China's Competition Policy Reforms: The Anti-Monopoly Law and Beyond*, 75 ANTITRUST L.J. 231-265(2008).

Owen, Bruce M., *Imported Antitrust Competition Policy for Small Market Economies*, Michal S. Gal. Cambridge: Harvard University Press, 2003. Pp. 336. \$45.00., 21 YALE J. ON REG. 441-459 (2004).

Pamela, Hon. & Harbour, Jones, *Developments in Competition Law in the European Union and the United States: Harmony and Conflict*, 19-SPG INT'L L. PRACTICUM 3-10 (2006) .

Petersmann, Ernst-Ulrich, *International Competition Rules for Governments and for Private Business: A "Trade Law Approach" for Linking Trade and Competition Rules in the WTO*, 72 CHI.-KENT L. REV. 545-582 (1996).

Press Release, European Comm'n, Antitrust: Commission Probes Credit Default Swaps Market (Apr. 29, 2011), <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/11/509&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>.

Press Release, European Comm'n, Mergers: Commission Blocks Proposed Merger between Deutsche Börse and NYSE Euronext(Feb. 1, 2012), <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/12/94&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>.

Press Release, European Comm'n, Mergers: Commission Blocks Proposed Merger between Deutsche Börse and NYSE Euronext(Feb. 1, 2012), <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/12/94&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>.

- Peacock, Alan & Willerodt, Hans, *Overall View of the German Liberal Movement*,
in GERMAN NEO-LIBERALS AND THE SOCIAL MARKET ECONOMY 1-15 (Alan T.
Peacock, et al. eds 1989).
- PERITZ, RUDOLPH J.R., *COMPETITION POLICY IN AMERICA : HISTORY, RHETORIC,*
LAW (Rev. ed. 2001).
- PITOFSKY, ROBERT., ET AL., *TRADE REGULATION: CASES AND MATERIALS* (2010).
- Pitofsky, Robert., *The Political Content of Antitrust*, 127 U. PA. L. REV. 1051-1075
(1979).
- POMFRET , RICHARD W. T., *TRADE POLICIES AND INDUSTRIALIZATION IN A SMALL*
COUNTRY: THE CASE OF ISRAEL (1976).
- POSNER, RICHARD A., *A FAILURE OF CAPITALISM: THE CRISIS OF '08 AND THE*
DESCENT INTO DEPRESSION (2009).
- POSNER, RICHARD A., *ANTITRUST LAW* (2d ed. 2001)
- Posner, Richard A., *Rational Choice, Behavioral Economics, and the Law*, 50 STAN.
L. REV. 1551-1575 (1998).
- Posner, Richard A., *The Chicago School of Antitrust Analysis*, 127 U. PA. L. REV.
925-948 (1979).
- Posner, Richard A., *Treating Financial Consumers as Consenting Adults*, THE
WALL STREET J. (July 22, 2009, 11:41 PM),
[http://online.wsj.com/article/SB1000142405297020394690457430221321314](http://online.wsj.com/article/SB10001424052970203946904574302213213148166.html)
8166.html(last visited Aug.13, 2012)
- Powrie, Erin K., *Too Big to Fail" Is Too Big: Why the Mccarran-Ferguson*
Exemption to Federal Antitrust Enforcement of Insurance Is Past Its Prime, 63
RUTGERS L. REV. 359-388 (2010).

Priest, George L., *The Limits of Antitrust and the Chicago School Tradition*, 6 J. COMPETITION L. & ECON. 1-9 (2010).

Press Release, Remarks by Assistant Secretary for Financial Institutions, Michael Barr at the Financial Times Global Finance Forum on "Reforming the Global Financial System"(Dec., 2, 2010), U.S. DEP'T OF THE TREASURY, <http://www.treasury.gov/press-center/press-releases/Pages/tg986.aspx>.

[Proposed] Final Judgment of Plaintiff, United States v. Deutsche Börse AG and NYSE Euronext, No.1:11-cv-02280(D. for the Dist. of Columbia Dec. 22, 2011), *available at* <http://www.justice.gov/atr/cases/f278500/278552.pdf>.

Reeves, Amanda P. & Stucke, Maurice E., *Behavioral Antitrust*, 86 IND. L.J. 1527-1586 (2011).

Reverse Mortgages: Get the Facts Before Cashing in on Your Home's Equity, FAIR TRADE COMMISSION(MAR. 2011), <http://www.ftc.gov/bcp/edu/pubs/consumer/homes/rea13.shtm>. (last visited Aug.13 2012)

Richa, Jonathan M. & Scrivena, Thomas G., *Bank Consolidation Caused By The Financial Crisis: How Should The Antitrust Division Review "Shotgun Marriages"?*, 8-DEC ANTITRUST SOURCE 1-8 (2008).

Richa, Jonathon M. & Scriven, Thomas G., *DoJ Fast-Track Options Speed Banking Antitrust Reviews*, AMERICAN BANKER(May 1, 2009, 1:00AM ET), http://www.americanbanker.com/magazine/119_5/-378012-1.html.

Robinson, Constance K., Dir. of Operations, Antitrust Div., U.S. Dep't of Justice, *Bank Mergers and Antitrust*, Address Before the 31st Annual Banking Law Inst. (May 30, 1996), *available at* <http://www.justice.gov/atr/public/speeches/1003.pdf>

- Rodriguez, A.E. & Coate, Malcolm B., *Limits to Antitrust Policy for Reforming Economies*, 18 HOUS. J. INT'L L. 311(1996).
- Rodriguez, A.E. & Williams, Mark D., *The Effectiveness of Proposed Antitrust Programs for Developing Countries*, 19 N.C. J. INT'L L. & COM. REG. 209 (1994).
- Rosch , J. Thomas, Comm'r, Fed. Trade Comm'n , Behavioral Economics: Observations Regarding Issues that Lie Ahead, Remarks Before the Vienna Competition Conference(June 9, 2010), *available at* <http://www.ftc.gov/speeches/rosch/100609viennaremarks.pdf>.
- Rosch, J. Thomas, Comm'r, Federal Trade Comm'n, Implications of the Financial Meltdown for the FTC, Remarks at New York Bar Association Annual Dinner(Jan. 29, 2009), *available at* <http://www.ftc.gov/speeches/rosch/090129financialcrisisnybarspeech.pdf>.
- Rosch, J. Thomas, Comm'r, Fed. Trade Comm'n, Managing Irrationality: Some Observations on Behavioral Economics and the Creation of the Consumer Financial Protection Agency, Remarks at Conference on the Regulation of Consumer Financial Products (Jan. 6, 2010), *available at* <http://www.ftc.gov/speeches/rosch/100106financial-products.pdf>.
- Ryan, Stephen, et al., *Financial Services*, in THE EC LAW OF COMPETITION 1305-1360(Jonathan Faull & Ali Nikpay, eds., 2d ed. 2007).
- San, Gee & Lo, Changfa, *A Decade of Fair Trade Law Legislation and Its Enforcement in the Republic of China*, in INTERNATIONAL AND COMPARATIVE COMPETITION LAWS AND POLICIES 81-115(Yang-Ching Chao, et al. eds. 2001).
- Sauter, Wolf., *The Economic Constitution of the European Union*, 4 COLUM. J. EUR. L. 27-68 (1998).

Scherer, F. M., *Some Principles for Post-Chicago Antitrust Analysis*, 52 CASE W. RES. L. REV. 5-23 (2001).

Shapiro, Carl, Deputy Assistant Attorney Gen, for Econ., Antitrust Div., U.S. Dep't of Justice, *Competition Policy in Distressed Industries*, Remarks as Prepared For Delivery to ABA Antitrust Symposium: Competition as Public Policy (May 13, 2009), available at <http://www.justice.gov/atr/public/speeches/245857.pdf>

Shefer, Michael, *Guidelines for Legislation on Monopolies and Restrictive Practices in Small Economies*, 15 ANTITRUST BULL. 781-802 (1970)

Shelanski, Howard A., *The Case for Rebalancing Antitrust and Regulation*, 109 MICH. L. REV. 683-732 (2011).

Sheth, Manisha M., *Formulating Antitrust Policy in Emerging Economics*, 86 GEO. L.J. 451-477 (1997).

Silva, Andrea Gomes Da & Sansom, Mark., *Antitrust Implications of the Financial Crisis: A UK and EU View*, 23-SPG ANTITRST 24-31 (2009).

Smitherman III, Charles W., *The Future of Global Competition Governance: Lessons from the Transatlantic*, 19 AM. U. INT'L L. REV. 769-881 (2004).

Stevens, Sarah., *The Increased Aggression of the Ec Commission in Extraterritorial Enforcement of the Merger Regulation and Its Impact on Transatlantic Cooperation in Antitrust*, 29 SYRACUSE J. INT'L L. & COM. 263-302 (2002)

STIGLER, GEORGE J., *THE ORGANIZATION OF INDUSTRY* (1968)

Stock, Eric J., *Explaining the Differing U.S. and EU Positions on the Boeing/mcdonnell-Douglas Merger: Avoiding Another Near-Miss*, 20 U. PA. J. INT'L ECON. L. 825-909 (1999).

- Stucke, Maurice E., *Behavioral Economists at the Gate: Antitrust in the Twenty-First Century*, 38 LOY. U. CHI. L.J. 513-591 (2007).
- Stucke, Maurice E., *Lessons from the Financial Crisis*, 77 ANTITRUST L.J. 313-341 (2010)
- Stucke, Maurice E., *Money, Is That What I Want?: Competition Policy and the Role of Behavioral Economics*, 50 SANTA CLARA L. REV. 893-979 (2010).
- SUEHIRO, AKIRA & GILL, TOM, CATCH-UP INDUSTRIALIZATION : THE TRAJECTORY AND PROSPECTS OF EAST ASIAN ECONOMIES (2008).
- Sullivan, Lawrence A., & Fikentscher, Wolfgang., *On the Growth of the Antitrust Idea*, 16 BERKELEY J. INT'L L. 197-233 (1998).
- Sunstein, Cass R., & Thaler, Richard H., *Libertarian Paternalism Is Not an Oxymoron*, 70 U. CHI. L. REV. 1159-1202 (2003).
- THALER, RICHARD H. & SUNSTEIN, CASS R., NUDGE: IMPROVING DECISIONS ABOUT HEALTH, WEALTH, AND HAPPINESS (2008).
- THE FEDERAL RESERVE BOARD, CONSUMER HANDBOOK ON ADJUSTABLE-RATE MORTGAGES (2011).
- Tumlir, Jan, *Franz Böhm and Economic-constitutional Analysis*, in GERMAN NEO-LIBERALS AND THE SOCIAL MARKET ECONOMY 125-141 (Alan T. Peacock, et al. eds 1989)
- Treaty Establishing the European Coal and Steel Community ECSC Treaty*, EUROPEAN UNION ,
http://europa.eu/legislation_summaries/institutional_affairs/treaties/treaties_ecsc_en.htm. (last visited Dec. 13,2011)
- 'Too Big to Fail?': The Role of Antitrust Law in Government-Funded Consolidation in the Banking Industry: Hearing Before the Subcomm. on Courts and*

Competition Policy of the Comm. on the Judiciary H.R., 111th Cong. (2010)(Statement of Albert A. Foer, President, American Antitrust Inst.), available at http://judiciary.house.gov/hearings/printers/111th/111-33_48102.PDF

'Too Big to Fail?': The Role of Antitrust Law in Government-Funded Consolidation in the Banking Industry: Hearing Before the Subcomm. on Courts and Competition Policy of the Comm. on the Judiciary H.R., 111th Cong. 2(2010)(Statement of C. R. "Rusty" Cloutier, President and Chief Exec. Officer, Midsouth Bank, N.A., Lafayette, LA.) , available at http://judiciary.house.gov/hearings/printers/111th/111-33_48102.PDF

'Too Big to Fail?': The Role of Antitrust Law in Government-Funded Consolidation in the Banking Industry: Hearing Before the Subcomm. on Courts and Competition Policy of the Comm. on the Judiciary H.R., 111th Cong. (2010)(statement of Henry C. "Hank" Johnson, Jr., a Rep. in Cong. from the State of Ga., and Chairman, Subcomm. on Courts and Competition Policy), available at http://judiciary.house.gov/hearings/printers/111th/111-33_48102.PDF.

'Too Big to Fail?': The Role of Antitrust Law in Government-Funded Consolidation in the Banking Industry: Hearing Before the Subcomm. on Courts and Competition Policy of the Comm. on the Judiciary H.R., 111th Cong. (2010)(Statement of Deborah A. Garza, former Assistant Attorney Gen., Div. of Antitrust, U.S. Dep't of Justice), available at http://judiciary.house.gov/hearings/printers/111th/111-33_48102.PDF

'Too Big to Fail?': The Role of Antitrust Law in Government-Funded Consolidation in the Banking Industry: Hearing Before the Subcomm. on Courts and Competition Policy of the Comm. on the Judiciary H.R., 111th Cong. (2010)(

- Statement of William Askew, Senior Policy Advisor, Fin. Services Roundtable), *available at* http://judiciary.house.gov/hearings/printers/111th/111-33_48102.PDF
- ‘Too Big to Fail?’: *The Role of Antitrust Law in Government-Funded Consolidation in the Banking Industry: Hearing Before the Subcomm. on Courts and Competition Policy of the Comm. on the Judiciary H.R.*, 111th Cong. (2010)(statement of Mark Cooper, Dir. of Research, Fed. of America), *available at* http://judiciary.house.gov/hearings/printers/111th/111-33_48102.PDF
- Tor, Avishalom., *The Fable of Entry: Bounded Rationality, Market Discipline, and Legal Policy*, 101 Mich. L. Rev. 482-568 (2002).
- Trebilcock, Michael J., *The Evolution of Competition Policy: Lessons from Comparative Experience*, in BUSINESS, MARKETS AND GOVERNMENT IN THE ASIA PACIFIC: COMPETITION POLICY, CONVERGENCE AND PLURALISM 86-119(Jung-I Wu & Yün-Peng Chu eds. 1998).
- Urata Shujiro, *Competition Policy and Economic Development in East Asia*, 1 WASH. U. GLOBAL STUD. L. REV. 15-33 (2002).
- U.S. FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION, THE FINANCIAL CRISIS INQUIRY REPORT: FINAL REPORT OF THE NATIONAL COMMISSION ON THE CAUSES OF THE FINANCIAL AND ECONOMIC CRISIS IN THE UNITED STATES xi-xii (U.S. G.P.O. Official government ed. 2011).
- Varney, Christine A., Assistant Attorney Gen. Antitrust Div. U.S. Dep’t of Justice, Vigorous Antitrust Enforcement in this Challenging Era, Remarks as Prepared for the United States Chamber of Commerce (May 12, 2009), *available at* <http://www.justice.gov/atr/public/speeches/245777.pdf>.

- Venit, James S., *Article 82: The Last Frontier - Fighting Fire with Fire?*, 28 *FORDHAM INT'L L.J.* 1157 -1178(2005).
- VISCUSI, W. KIP, ET AL., *ECONOMICS OF REGULATION AND ANTITRUST* (2005).
- WADE, ROBERT., *GOVERNING THE MARKET: ECONOMIC THEORY AND THE ROLE OF GOVERNMENT IN EAST ASIAN INDUSTRIALIZATION* (1990).
- Wade, Robert, *State Intervention in "Outward looking" Development: Neoclassical Theory and Taiwanese Practice* , in *DEVELOPMENTAL STATES IN EAST ASIA* 30-67 (Gordon White ed. 1988).
- Waller, Spencer Weber., *The Role of Monopolization and Abuse of Dominance in Competition Law*, 20 *LOY. CONSUMER L. REV.* 123-126 (2008).
- WEBEL, BAIRD, CONG. RESEARCH SERV. R41350, *THE DODD-FRANK WALL STREET REFORM AND CONSUMER PROTECTION ACT: ISSUES AND SUMMARY* (2010), available at <http://www.llsdc.org/attachments/files/232/CRS-R41350.pdf>
- White, Gordon, *State and Market in China's Socialist Industrialisation*, in *DEVELOPMENTAL STATES IN EAST ASIA* 153-192 (Gordon White ed. 1988).
- White, Gordon & Wade, Robert, *Developmental States and Markets in East Asia: An Introduction* , in *DEVELOPMENTAL STATES IN EAST ASIA* 1-29 (Gordon White ed. 1988)
- Wilks, Stephen & McGowan, Lee, *Competition Policy in the European Union: Creating a Federal Agency*, in *COMPARATIVE COMPETITION POLICY: NATIONAL INSTITUTIONS IN A GLOBAL MARKET* 225-267(G. Bruce Doern & Stephen Wilks eds. 1996).
- WILLIAMS, MARK, *COMPETITION POLICY AND LAW IN CHINA, HONG KONG, AND TAIWAN* (2005).

- WILLIAMSON, OLIVER E., *MARKETS AND HIERARCHIES: ANALYSIS AND ANTITRUST IMPLICATIONS* (1975).
- Wilmarth, Jr. Arthur E., *Reforming Financial Regulation to Address the Too-Big-to-Fail Problem*, 35 *BROOK. J. INT'L L.* 707-783 (2010)
- Wilmarth, Jr. Arthur E., *Subprime Crisis Confirms Wisdom of Separating Banking and Commerce*, 27 *No. 5 BANKING & FIN. SERVICES POL'Y REP.* 1-15 (2008).
- Wilmarth, Jr. Arthur E., *The Dodd-Frank Act: A Flawed and Inadequate Response to the Too-Big-to-Fail Problem*, 89 *OR. L. REV.* 951 -1057(2011).
- WORLD BANK, *EAST ASIA : THE ROAD TO RECOVERY* (1998)
- WORLD BANK, *THE EAST ASIAN MIRACLE : ECONOMIC GROWTH AND PUBLIC POLICY* (1993)
- World Fed'n of Exch., *2010 Cost and Revenue Survey* (Nov. 2011),available at http://www.world-exchanges.org/files/statistics/excel/2010%20Cost%20&%20Revenue%20Survey_Final.pdf
- Wu, Dr. Pijan & Caroline, Thomas, *Taiwan's Fair Trade Act: Achieving the "Right" Balance?*, 26 *NW. J. INT'L L. & BUS.* 643-665 (2006)
- Yale, Brozen, *Concentration and Profits: Does Concentration Matter? in A CENTURY OF THE SHERMAN ACT: AMERICAN ECONOMIC OPINION 1890-1990* 117-124(Jack C. High & Wayne E. Gable eds., 1992).
- YUSUF, SHAHID. & EVENETT, SIMON J., *CAN EAST ASIA COMPETE? : INNOVATION FOR GLOBAL MARKETS* (2002).
- Zheng, Wentong., *Transplanting Antitrust in China: Economic Transition, Market Structure, and State Control*, 32 *U. PA. J. INT'L L.* 643-721 (2010).

Zhang, Xiaoji & Long, Guoqiang, *China's Industrial Policies in the Process of Marketization*, in INDUSTRIAL POLICIES IN EAST ASIA 255-290 (Seiichi Masuyama, et al. eds. 1997).

