金融控股公司併購之監理問題-

以「台新新光金控」合併案為例兼論美國金融併購之審核標準

壹、 緒論

一、 摘要

本文以 2024 年台灣「新新併」(台新金、新光金與中信金「雙龍搶珠」案)為研究發軔，探討我國金融機構併購之監理審核標準。金管會當時以中信金控股份收購不足、欠缺釋股計畫、增資承諾不明確及非現金作為對價等理由「緩議」中信金之非合意併購，並於後續修正《金融控股公司投資管理辦法》，明定非合意收購限全現金為對價、拉高首次收購門檻至 25%。此舉雖以維護金融安全穩定為由，卻也引發審查標準不夠透明之疑慮。為提供我國法制之借鏡，本文參考美國《銀行控股公司法》(BHCA)及聯邦準備理事會(FRB)之審查架構，透過富國銀行收購 Wachovia 與第一資本(Capital One)併購發現金融(Discover)等實務案例，介紹美國在市場競爭(HHI 指標)、財務與管理資源、社區便利與公共利益(CRA)及金融體系穩定性等四個重要的審核指標，期許提供我國監理制度之建議，建立具一致性與可預測性之審核客觀標準。

二、 研究目的

2024 年台灣金融圈發生台新金控與新光金控的合併案(下稱「新新併」)，中信金控亦加入爭奪新光金控經營權的行列，形成台灣金融業首起合意與非合意併購併存的議題[1]。主管機關行政院金融監督管理委員會(下稱:「金管會」)最終雖以「緩議」為由否決中信金非合意併購的申請[2]，後續更推動相關辦法的修正，其多次轉變的監理態度，具有分析我國金融併購監理制度之價值與意義。

三、 研究範圍

本文僅就金融機構合併之監理問題為研究對象，聚焦在主管機關的審核標

---

[1] 周振鋒，金融控股公司公開收購之監理——自台新新光金控合併案觀察，月旦法學雜誌，第 368 期，頁 8，2026 年 1 月。

[2] 金管會，中國信託金融控股公司申請投資新光金融控股公司一案，予以緩議，2024 年 09 月 16 日。
https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=202409160003&dtable=News（最後瀏覽日：2026/09/15）

準，有關金融機構合併所衍生之利害關係人交易問題與股東委託書徵求之相關規範，非本文分析及核心討論之重點。

四、 研究方法

本文將採用文獻研究法、案例分析法以及比較法研究法進行問題討論。首先，文獻研究法將參考國內學者重要之法學專論、期刊文獻以及政府機關公開資料。其次，案例研究法本文將以「新新併」作為研究初探，以及美國金融併購之重要案例，並透過比較法理解美國對於金融控股公司之併購審核要件，比對我國金融機構合併之審核要件與法制規範，提供我國法制之參考。

五、 研究架構

本文首先會探討「新新併」之案件背景與主管機關針對金融機構合併之審查標準的演變，以及後續的修法制度影響提出分析。其次，本文會討論有關美國法對於金融控股公司併購審核的客觀要件分析，並引用具體個案說明審查要件，所參考的量化指標或質化因素。最後，則是反思我國金融機構併購法制之檢討。

貳、 新新併背景與歷程

一、 併購背景

(一). 併購原因

首先，於併購前，新光金控和其子公司因長年受制於大股東的干預和影響導致其公司治理方面出現許多缺失，不僅受到金管會的重罰[3]，相關獲利指標表現皆與同業相差甚遠[4]。其次，新光金的重要子公司新光人壽亦因於 2023 年連續 2 期資本適足率未能符合法定要求 200%而再次受到懲處[5]。最後，由於 2026 年我國壽

---

[3] 金管會，新光金融控股公司及其子公司違反公司治理原則，有礙健全經營，金管會對新光金融控股公司及其董事長之行政處分， 2022 年 3 月 10 日，https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=202203100003&dtable=News（最後瀏覽日：2026/09/15）

[4] 郭幸宜，14 家金控 Q1 獲利 778 億元 年減 47%：新光金虧損擴大 Q1 淨損 90.82 億元，鉅亨網，2023 年 4 月 12 日，https://news.cnyes.com/news/id/5142830(最後瀏覽日：2026/09/15)。

[5] 金管會，新光金融控股公司對子公司新光人壽保險公司增資案所涉缺失之行政處分，金管會網站，2024 年 4 月 23 日，https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=2&parentpath=0&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=202404230002&dtable=News（最後瀏覽日：2026/09/15)。

險業將正式接軌 IFRS 17，對於增資要求更高，從而使得新光金控需積極尋求外援支持，以上因素皆促使台新金控與新光金控合併的契機。

（二）. 中信金控之介入

2024 年 8 月 22 日台新金控與新光金控董事會對外公布決議合併條件，並公布換股方案相當於每股收購價格 11.32 元，而中信金控亦於 2024 年 8 月 23 日宣布以每股收購價格約當 14.55 元溢價金額啟動對於新光金控公開收購之程序，企圖阻止兩方董事會決議的合意併購，進而掌握新光金控之經營權。後續，台新金控亦提高收購價格以 0.6720 台新金控的普通股加上 0.175 辛種特別股來換取新光金控 1 股的普通股，以約當每股價格約 14.18 元金額收購，提高約 25%的收購價格[6]。

（三）. 主管機關審查意見

依據金融控股公司法第 36 條第 2 項，金控控股公司得向主管機關申請核准投資其他金購或金融業務相關之事業。據此，中信金控須向金管會申請收購並經核准後，方得進行公開收購程序。而後於 2024 年 9 月 16 日，金管會對於中信金控之申請予以「緩議」之處分[7]，並且於後續記者會中更明確表示「緩議」即是反對[8]，中信金控遂於同年 9 月 20 日重訊宣布停止進行申請投資[9]。其中，金管會對外發布新聞稿之緩議理由具體如下[10]：

1. 中信金控應購足股份計畫及整併方案

按修正前的金融控股公司投資管理辦法(下稱「投資管理辦法」)第 4 條第 1 項第 3 款第 5 目規定[11]，金管會認定中信金控須提出購足股份計畫及整併方案，而中信金控之預定收購持股比率為 10%~51%，雖符合最低收購要件 10%，但並無法確保對新光金控具有絕對控制力，進而有衍生股權和經營權紛爭之可能性，影

---

[6] 林宜萱編輯整理，整理包／金管會不同意中信金併新光金！四大理由曝光、「三角戀」結局為何？QA 一次解析，經濟日報，2024 年 9 月 16 日，
https://money.udn.com/money/story/124512/8196815
（最後瀏覽日：2026/09/15）。

[7] 金管會，同註 2。

[8] 魏喬怡，中信金搶親拚翻盤 金管會怒了：「緩議」就是反對，工商時報，2024 年 09 月 19 日。https://www.ctee.com.tw/news/20240919701553-430301 （最後瀏覽日：2026/09/15）。

[9] 黃瑀喬，中信金宣布停止收購新光金 稱尊重金管會指示，2024 年 9 月 20 日，
https://news.pts.org.tw/article/715719（最後瀏覽日：2026/09/15）。

[10] 金管會，同註 6。

[11] 111 年金融控股公司投資管理辦法，2022 年 5 月 24 日。
https://law.fsc.gov.tw/LawContentHistoryList.aspx?id=FL049912 （最後瀏覽日：2026/09/15）。

響金融市場秩序之穩定，因而中信金控並不符合完成整併之能力與條件。

2. 中信金控應提出若未於期限內完成整併，所採取具體明確釋出持股方案

次按該投資管理辦法第 4 條第 1 項第 18 款，金管會認為中信金釋股方案內容欠缺具體，釋股若遲未完成，將對新光金控或中心金控權益、經營穩定，以及影響金融市場秩序之疑慮。

3. 中信金控應提出出被投資事業未來三年財務狀況之評估，且未提出增資承諾書具體內容。

又按該投資管理辦法第 4 條第 1 項第 3 款第 4 目，金管會認為中信金控所提出之申請計畫書，欠缺充分掌握目標公司壽險子公司新光人壽之損益及財務狀況，並未提出增資承諾書具體內容，難以確保中信金控掌握新光人壽的財務狀況和對其健全經營之準備。

4. 中信金控擬以部分現金、部分發行新股為本次收購對價，實際收購價格屬不穩定。

雖依公開收購公開發行有價證券管理辦法(下稱「公開收購辦法」)第 8 條規定得以現金、國內外有價證券及其他財產作為收購對價，惟金管會認為金融業涉及廣大消費者利益之行業，而非合意併購又以發行新股作為公開收購對價，實際收購價格將不確定，潛藏影響雙方股東權益之問題，故金管會不鼓勵以股票為對價之公開收購。

綜觀而論，金管會雖認為任何併購行為乃出於自由競爭的市場，但亦不能造成金融秩序與市場穩定之影響，以維持金融市場專業穩定之形象。

二、小結

依修正前投資管理辦法第 4 條，金控公司申請投資其他金控，需檢附相關財務狀況和方案計畫執行。因此，主管機關金管會的緩議理由(一)~(三)點，皆對應中信金控未充分說明之處，並且上述說說明和執行方案規畫之審酌，亦屬金管會裁量範圍與判斷餘地。

惟有學者指出，金管會認定在金融業的非合意併購，應以全現金為之，已逾越法條解釋範圍和法規明文之要求，金管會欠缺說明收購金控公司與其他產業公司兩者有何相異之處，致使在金融業發動非合意併購，僅能限定公開收購對價以全現金為限，主管機關欠缺說明關聯性[12]。

參、 主管機關審查標準之演變與修正法規的發展

[12] 周振鋒，同前註 1，頁 11。

一、 合意併購與非合意併購

企業併購以目標公司主觀意思區分，可以大致分為「合意併購」與「非合意併購」兩類。前者為目標公司董事會所同意的合併，併購公司得為盡職調查(due diligence)[13]，依法定程序完成整合；後者則未得目標公司董事會同意，因無法進行實質查核，故通常以公開收購公司股份為手段，進行併購，先購足股份再行取得經營權，近期重要實務案例為富邦金控收購日盛金控。

二、 主管機關審查標準之演變

我國金融市場存在過度市場競爭之問題，市場最高曾存在 16 家金控，具有金融機構家數過多、業務重疊性高，不利於國際競爭等問題[14]。為擴大金融業者的營運規模、促進經營效率與維持適當競爭之目的[15]，金管會於 2018 年 11 月為推動所謂金金併政策，修正投資管理辦法、商業銀行轉投資應遵守事項準則與金融控股公司或銀行投資金融控股公司、銀行、保險公司集證券商應遵行事項，以推動金控與商業銀行(下稱「銀行」)的整併[16]。

(一). 現行法規

按金融機構合併法第 5 條 1 巷規定：「金融機構合併，應由擬合併之機構共同項主管機關申請許可。但法令規定不得兼營者，不得合併。上述法規開宗明義表示，主管機關肯認金融市場之自由競爭的市場行為，但亦必須兼顧產生市場風險之可能和維護公共利益[17]，正如金融機構合併法第 6 條 1 項 4 款規定所揭示：「四、對增進公共利益之影響，包括促進金融安定、提升便利性及處理問題金融機構」，因此要求金融機構合併需經主管機關申請許可並同意，在在凸顯主管機關對於兼顧市場秩序與公共利益之要求[18]。

(二). 修正前之首次收購門檻 10%

2018 年金管會當時認定過往將首次投資門檻設限於 25%，乃是考量「所需

---

[13] 黃日燦主編，企業併購的 10 堂必修課，台灣併購與私募股權協會，頁 28-29，2025 年 4 月。

[14] 江朝聖，金控公司結合之研究，第 21 屆競爭政策與公平交易法學術研討會論文集，頁 152-157，2015 年 12。

[15] 周振鋒，同註 10，頁 5。

[16] 楊岳平，評金管會最新金融整併法制之改革，月旦法學雜誌，第 298 期，頁 114，2020 年 3 月

[17] 陳盈如，從美國經驗看金融控股公司併購審核之客觀要件，月旦法學雜誌，第 368 期，頁 23，2026 年 1 月。

[18] 陳盈如，同前註 16，頁 24。

要的投資金額門檻過高，影響金控投資意願及規劃」，遂基於「促進金融整併，擴大金融機構規模，推動國際化」等考量，開放金控與銀行以參股10%之門檻，投資目標公司再進行整併之協商[19]，以公開收購方式一次購足，並於一定期限內(最長3年)完成整併[20]。然而當時即有學者專家指出，降低首次投資門檻將會使得金控或銀行進行併購活動時，引發經營權爭議之疑慮[21]。

(三). 非合意併購之特別規定

主管機關考量到非合意併購過程所涉風險偏高，且目標公司可能會有抵禦行為[22]，從而影響金融市場穩定，故金管會針對非合意併購設計不同的許可要件。按修訂前的投資管理辦法第2條第9項規定[23]，金管會明訂4大許可要件[24]，包含資本充實、經營能力佳、有國際布局發展能力及企業社會責任良好，且訂有具體的判斷標準[25]，不須取得合意併購的要件如：取得目標公司未反對之決議、或與目標公司之特定內部人就本次收購股份簽有應賣股份總數超過25%之相關協議。

上述規定為我國金管會於2018年11月推動金融整併政策時，以「規則導向、量化排名」為核心考量的許可制度[26]。然而，此項改革措施引起不少批評，有學者指出以下結構性問題：首先，國際布局發展能力被列為非合意併購四大許可要件之一，此一標準過度將金融整併法制規範與鼓勵金融業推動國際化、開發海外市場的政策連結[27]。第二，金管以經營能力與企業社會責任作為許可要件，並採取「排名制」之硬性標準[28]，相關規定如：併購公司須最近3年之稅前資產報酬率(return on asset, ROA)及淨值報酬率平均數均不低於同業前三分之二

---

[19] 金控投資辦法第2條2018年修正說明二、銀行轉投資準則第5條修正說明二。

[20] 金控或銀行投資應遵行事項第二、(三)點，金控投資辦法第4條2018年修正說明一與二。

[21] 楊岳平，同註15，頁119。

[22] 黃日燦主編，同註12，頁29。

[23] 111年金融控股公司投資管理辦法。

[24] 楊岳平，同註15，頁119。

[25] 金融控股公司或銀行投資金融控股公司、銀行、保險公司及證券商應遵行事項第4點。

[26] 陳盈如，同註16，頁24。

[27] 楊岳平，同註15，頁121。

[28] 楊岳平，同註15，頁122。

水準[29]。有學者指出此排名制度：其一，存在「涵蓋不足與過廣」的問題[30]，無法真正反應真正的經營能力；其二，不利於排名後段班的業者彼此互補整併，改善雙方的經營能力，欠缺彈性，可能形成監管僵化；其三，此硬性標準對於不同業態，如保險業為主之金控或是證券業為主之金控並不具有可比性，無法充分反映經營能力之表現。最後，該標準問題亦存在於企業社會責任標準中的公司治理評鑑指標，亦未能充分反應企業社會責任之連結性[31]。

（四）. 小結

綜合上述，金管會的 4 大許可要件過於偏重併購公司的財務狀況、管理能力及經營健全性，忽略重要共利益考量[32]，並且與現行法規金融機構合併法第 6 條兼顧市場競爭、消費者保護及公共利益因素之精神背離，監理政策仍存在缺乏一致性與可預測性之問題[33]。

三、 「新新併」之法律議題分析

（一）. 本案分析

於「新新併」之案例中，中信金控經營團隊或認為其自身符合前揭「一定條件」之金控，並信其能以首次非合意公開收購新光金控。在收購價格明顯優於台新金控的情形下，且若能取得金管會之首肯，極有可能獲得新光金控之經營權。然則，中信金控在未能如富邦金控公開收購日盛金控時，先行取得金管會同意，貿然宣布發動公開收購，有學者認為因此跨越了監理機關的紅線，進而導致金管會予以緩議之處份的因素之一[34]。從事後觀點而論，可從 2025 年 11 月 25 日金管會公布的投資管理辦法第 8 條第 1 項：「金融控股公司投資公開發行公司，如涉以公開收購方式收購股份者，於該投資向主管機關提出申請並經核准前，相關公開收購條件應保守秘密，不得對外揭露。」之規定得知。

（二）. 本案所揭示之監理問題

---

[29] 107 年 金融控股公司或銀行投資金融控股公司、銀行、保險公司及證券商應遵行事項，第 4 點。

[30] 楊岳平，同註 15，頁 122。

[31] 楊岳平，同註 15，頁 122。

[32] 楊岳平，同註 15，頁 123。

[33] 陳盈如，同註 16，頁 24-25。

[34] 周振鋒，同註 1，頁 15。

從「新新併」之案例中所衍生之監理制度問題，可大致分為以下三點[35]：首先，主管機關認為中信金控採取非全現金之收購方式，將造成收購價格不穩，因而予以緩議之處份。然則，台新金控提出對價亦是採取發行新股之方式，顯見主管機關審查標準不一，並且針對非合意併購有高門檻的限制，此舉可能會傾軋市場機制無法汰換不適任之經營者[36]，與前述金管會於 2018 年推動整併之目標有所扞格與矛盾。第二，此案凸顯股東權益與公共利益之衝突，中信金控提出高於台新金控收購價格之溢價金額，對股東具有相當之吸引力；然而，主管機關卻基於金融市場穩定和公共利益之考量，意謂著股東個別投資人之權益，可能受到市場安全與政策目標而受影響與限制。最後，乃是主管機關審查標準之搖擺不定，金管會緩議中信金控的理由之一，在於金管會認為非全現金之對價方式，因收購價格不不穩定，進而影響併購公司和目標公司之股東權益，然而此意見理由明顯逾越法規明文，其制度正當性並非無疑，更與 2018 年推動金融整併之政策背景大相逕庭，監理態度難以捉摸，恐令市場參與者卻步[37]。

四、 2025 投資管理辦法之修法重點

金管會於本案結束後，迅速先於 2025 年 6 月及 7 月發布修正投資管理辦法草案，後於同年 11 月 25 日公告投資管理辦法正式明文。此次修法重點可以統整如下：

(一). 非合意公開收購對價僅限現金

按投資管理辦法第 2 條第 6 項規定，公開收購須為完全現金化，股東權益保障雖提升，但犧牲併購策略的靈活性，增加非合意公開收購之難度，以及消息走漏之可能性，使得非合意併購實務上難以運作，封阻市場機制運作的功能。此外，另有學者提出，新股對價之合理性亦非洵不足採，考量本案中信金控不論獲利能力、股價、現金殖利率等表現均顯優於台新金控，新光金控股東可能更樂於持有中信金控之股份[38]。

(二). 首次收購比率之提高

依投資管理辦法第 2 條第 1 項第 8 款之規定，首次投資比率提高至 25%以

---

[35] 周振鋒，同註 1，頁 17。

[36] John Armoura1 & David A. Skeel, Jr., Who Writes the Rules for Hostile Takeovers, and Why?—The Peculiar Divergence of U.S. and U.K. Takeover Regulation, 95 GEO. L.J. 1727, 1733 (2007). 轉引自：周振鋒，同註 1，頁 16。

[37] 周振鋒，同註 1，頁 17。

[38] 周振鋒，同註 1，頁 18。

上。據金管會對外說明解釋，金融控股公司法揭示金控本質乃是以控制為目的，必須要達到法規明文的控制性持股25%門檻，從而避免衍生經營權爭議之不確定性[39]，並且要求經主管機關否准後一年內不得重複申請之限制[40]。

(三). 資訊揭露與程序正當性之強化

按投資管理辦法第8條第1項規定，公開收購人提出申請未經主管機關同意前不得對外揭露，以避免資訊提前揭露造成市場波動，影響投資人權益[41]。

(四). 雙重槓桿比率要求之緩衝

前述修正法規皆有標準漸趨嚴格之趨勢，惟雙重槓桿比率(Double Leverage Ratio, DLR)有採取鬆綁措施。所謂DLR乃指金控母公司自有資本與其子公司投資額的比率[42]，修正前該辦法第2條第1項第8款僅規定DRL比率不得高過125%，而按新修正辦法第2條第1項第8款增加但書，若有具體明確之增資規劃，則給予收購方因舉債需求之一年緩衝時間。

五、 小結

綜上所述，從主管機關對於「新新併」之態度和後續修正法規內容，可以得知主管機關的監理態度仍以「穩定金融秩序」為優先，對於非合意併購採取保守態度，以及非股東權益至上的監理思維，須衡量公共利益和市場穩定之因素。此外，亦刪除了原辦法第2條第9項有關非合意併購之許可條件(亦即「資本充實」、「經營能力佳」等條件)，雖提供主管機關更大裁量彈性，並且迴避了前述所提及之排名等量化指標的問題，但也使得併購審核標準更加不明確[43]。

肆、 美國金融機構併購審核標準與公開揭示

一、 前言

呈上所述，我國對於金融機構併購之審核標準，因法規未明確揭露審核之客觀標準，從而增加併購之不確定性。故我國學者多參考美國立法實務，以提供我

---

[39] 洪綾襄，獨家專訪》彭金隆：金融併購不是價高者得！應回歸《金控法》精神，財訊 742 期，2025 年 7 月，https://www.wealth.com.tw/articles/9ecbea92-462c-4cab-b133-0888a0b28ce8（最後瀏覽日：2026/09/15）。

[40] 111 年投資管理辦法第 8 條第 3 項。

[41] 周振鋒，同註 1，頁 18。

[42] 周振鋒，同註 1，頁 19。

[43] 陳盈如，同註 16，頁 28-29。

國設計併購審核客觀條件時，就市場競爭效率、金融安全穩定和投資人保護等利害關係人權益有所兼顧和參考。

二、 美國監理機關對金融控股公司併購之審核架構

首先，美國金融控股公司制度的起源，可回溯至 1956 年所頒布的銀行控股公司法(Bank Holding Company Act, BHCA)，該法之規範意旨在於避免市場過度集中化與系統性風險，後續亦通過 1999 年的金融服務現代法(Gramm-Leach-Bliley Act, GLBA)，鬆綁商業銀行、投資銀行與保險業跨業經營限制，確立金融控股公司制度司(Financial Holding Company, FHC)，開放對於多元化業務之經營[44]。

美國對於銀行併購之審核牽涉的監理機關包含：聯邦準備理事會(Federal Reserve Board, FRB)、貨幣監理署(Office of the Comptroller of the Currency, OCC)、聯邦存款保險公司(Federal DepositInsurance Corporation, FDIC)，以及司法部(Department of Justice, DOJ)與消費者金融保護局 Consumer Financial Protection Bureau, CFPB) 等機關具有審核權限[45]，有別於我國偏向由金管會和公平交易委員會少數主管機關審核。由於美國金融機構審核機制較為複雜，以下僅就 FRB 之審核標準語程序進行重點介紹。

以 BHCA 規範而言，聯邦準備理事會就併購之審酌須考量以下重要因素可大致分為 4 點：(一) 對於相關市場競爭所造成的影響；(二) 涉案公司與銀行之財務狀況、經營資源及未來前景；(三)對美國銀行業或金融體系穩定性的風險(四)符合社會與社區利益之公共考量[46]，從多角度評估較亦是否符合公共利益。

三、 美國實務案例

美國金融控股公司併購具有多其代表性的案例，以下分別以下兩個案例進行案例分析，對於審核併購條件進行重點式逐一探討：

(一). 富國銀行收購 Wachovia[47]

---

[44] Board of Governors of the Federal Reserve System, Report to the Congress on Financial Holding Companies under the Gramm–Leach–Bliley Act, at 1 (Nov. 30, 2003), https://www.federalreserve.gov/boarddocs/rptcongress/glbarptcongress.pdf. 轉引自：陳盈如，同註 16，頁 29。

[45] Bianca R. Serafano, Bank Mergers and Acquisitions: Diverging Agency Guidance, 29 N.C. Banking Inst. 244.轉引自：陳盈如，同註 16，頁 29。

[46] 12 U.S.C. § 1842.

[47] Federal Reserve System, Statement by the Board of Governors of the Federal Reserve System Regarding the Application and Notices by Wells Fargo & Company to Acquire Wachovia Corporation

美國聯邦準系統於 2008 年 10 月許可富國銀行公司(Wells Fargo & Company)，收購 Wachovia Corporation，將其納為富國銀行之全資子公司。

1. 競爭影響分析[48]

BHCA 明文要求 FRB 禁止許可任何可能會導致壟斷或是促使任何銀行市場壟斷業務的提案。因此，FRB 會進行有關市場內剩餘競爭者數量、富國銀行與 Wachovia 的存款占比、存款集中程度之變化，並參酌美國司法部針對衡量市長集中度的主要量化指標「赫芬達-赫希曼指數」(Herfindahl - Hirschman Index, HHI)進行分析，而後 FRB 認定雖從數據上顯示，可能帶來市場集中度上升，但該合併不至於對市場結構產生不利影響。

2. 財務與管理資源評估[49]

在財務方面，FRB 高度重視有關資本適足率與獲利能力等指標，以確保富國銀行具備充足資本以因應目標公司之財務狀況和健全經營，而 FRB 認為雙方皆具有良好的資本水準，富國銀行也承諾增資計畫，故 FRB 認定符合財務標準。

而就管理層面和未來前景層面，FRB 會檢視兩家過往的監理紀錄，同時參考法令遵循與反洗錢的紀錄，而未來前景，則考量併購公司富國銀行是否有能力因應目標公司 Wachovia 財務惡化狀況。FRB 認定富國銀行有豐富的併購和大型整合經驗，故應能提供長期穩健的財務與管理資源，且雙方法遵表現有良好基礎，符合審核標準。

3. 便利性與社區需求[50]

依社區在投資法(CRA)明文規範要求銀行必須對其營運的社區主動提供貸款，投資與服務，尤其針對低收入戶或少數族群之社區。因此，FRB 會檢視有關聯邦監理機關的 CRA 評估報告、相關的放款數據與監理機關之意見，以及是否採取公平放貸和消費者保護等措施。總結而言，雙方皆有良好表現，符合 FRB 之審核標準。

4. 結論

FRB 在經由上述審核標準的檢視下，經評估可接受的市場集中化程度，對

---

and Wachovia's Subsidiary Banks and Nonbanking Companies, at 3, https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/files/orders20081021a1.pdf. 轉引自：陳盈如，同註 16，頁 31。

[48] *Id.* at 9-11. 轉引自：陳盈如，同註 16，頁 33-34。

[49] *Id.* at 21-24. 轉引自：陳盈如，同註 16，頁 34-35。

[50] *Id.* at 24-27. 轉引自：陳盈如，同註 16，頁 35-36。

於市場競爭沒有不利影響，以及良好的監理紀錄和財務狀況，符合社區需求的公共利益，認定符合 BHCA 所要求之標準[51]。

(二). 第一資本與發現金融服務公司合併案(2025)[52]

第一資本(Capital One)於 2025 年完成對於發現金融(Discover Financial Services) 的收購案，合併後依照總資產計算，將成為美國第 8 大存款機構[53]。

1. 競爭影響分析

本件合併案，FRB 評估由於未使任何區域市場之 HHI 增加超過 200 點，且絕大多數增加低於 20 點，未達到對於市場競爭之影響和反壟斷標準[54]。其次，FRB 亦審酌有關信用卡發行市場和支付網絡之影響，就信用卡發行市場，市場仍維持數千家的競爭者，並未對信用卡市場造成過度集中之影響，而就支付網絡層面，FRB 則認為提升市場集中度，有助於其與 Visa、Mastercard 等大型網絡之間的競爭，DOJ 審查後亦無提出反對意見[55]。

2. 財務與管理資源、未來前景及監督紀錄評估

就財務層面而言，FRB 認為涉案雙方合併前均資本充足，且評估兩方在合併後仍能維持良好的流動性和獲利能力。而就管理與監督紀錄評估，FRB 查閱 Discover Financial Services 過去曾有高額的裁罰懲處和和解紀錄，而第一資本承諾會遵守相關改善規定的要求。綜合考量下，FRB 認為第一資本已投入大量資源強化風險管理與資安系統，成效紀錄良好，認定其符合核准標準[56]。

3. 便利性與社區需求

FRA 在參酌兩方的 CRA 評估報告、各機構遵循公平放貸和消費者保護等紀錄，

---

[51] *Id.* at 27-28. 轉引自：陳盈如，同註 16，頁 35-36。

[52] Federal Reserve System, Federal Reserve Board announces approval of application by Capital One Financial Corporation to merge with Discover Financial Services and issues a consent order with Discover, at 1, https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/files/orders20250418a2.pdf?_sp=524f33c0-cc05-4ebd-8281-5857308f602f (last visited: 2026/09/15).

[53] *Id.* at 57.

[54] *Id.* at 11.

[55] *Id.* at 14-17.

[56] *Id.* at 23.

以及考量第一資本提供相關的社區利益計畫[57]，和持續提供分行服務之承諾[58]。綜合以上考量，FRB 認定本案符合核准標準。

4. 金融穩定性考量：

依據 BHCA 規定，FRB 須為評估任何收購方式是否會對美國或金融體系之穩定性造成更大而集中之風險，避免「大到不能倒之風險」。FRB 亦會參酌量化指標與質性因素，包括：規模、可替代性、相互連結性、複雜性與跨境業務，並且審酌合併後的金融機構是否能在危機時，以有序的清算程序解決，減少對經濟實質損害[59]。

本案綜合上述指標考量，FRB 認為數據指標皆顯示低於法規的受影響標準，從而認定其部會對於美國體系穩定性帶來重大風險[60]。

伍、 代結論：我國金融機構併審核標準之反思與啟示

在我國金融機構併購案件中，除了必須依公平交易法第 11 條規定，取得公平交易委員會之許可，也必須依金融機構合併法規定取的金管會之許可。而按金融機構合併法第 6 條，主管機關為合併許可時，須審酌擴大金融機構經濟規模、提升經營效率和競爭力之因素；合併對於市場競爭因素之影響；財務狀況、管理能力及經營之健全性；對增進公共利益之影響等因素。有學者提出，與前述美國之審查標準相比，我國金管會針對此次投資管理辦法的修改並未對外公布明確的審核標準[61]，除首次收購門檻和雙重槓桿比率之限制外，欠缺對於資本適足性、競爭效果與公共利益等衡量指標標準。

總結美國之審查標準經驗，有學者提出應採取以下四點作為參考：一、建立客觀審核之要件：如財務指標、資本適足率、監理評分和評鑑分數等等；二、引進競爭法與系統性風險分析；三、參考美國 CRA 制度：要求金控承諾負起社會責任及永續金融推動；四、提升審核標準透明度，提升制度正當性。

前述我國「新新併」之案例，對於我國監理制度具有重大影響，並推動我國監理制度演進[62]，然則我國現行修正後的辦法過度仰賴主管機關的裁量，審核標

---

[57] *Id.* at 30.

[58] *Id.* at 54.

[59] *Id.* at 56.

[60] *Id.* at 62.

[61] 陳盈如，同註 16，頁 39。

[62] 周振鋒，同註 1，頁 21。

準欠缺透明度，建議可採取美國審查之相關重要指標，可參酌量化指標或質性因素，以在取得金融市場穩定、競爭力、股東投資人權益保護，提高金融市場監理的可預測性[63]。

[63] 陳盈如，同註16，頁39。