

# 國立交通大學

財務金融研究所

碩士論文

臺灣金融控股公司範疇經濟與  
資訊分享效益之研究

A Study on Scope Economies and Information Sharing Benefits  
of Financial Holding Companies in Taiwan

研究生：陳心萍

指導教授：承立平 博士

中華民國一百零一年六月

臺灣金融控股公司範疇經濟與資訊分享效益之研究

**A Study on Scope Economies and Information Sharing  
Benefits of Financial Holding Companies in Taiwan**

研究生：陳心萍

Student: Hsin-Ping Chen

指導教授：承立平 博士

Advisor: Dr. Li-Ping Cheng



Submitted to Graduate Institute of Finance  
College of Management

National Chiao Tung University  
in partial Fulfillment of the Requirements  
for the Degree of Master in Finance

June 2012  
Hsinchu, Taiwan, Republic of China

中華民國一百零一年六月

# 臺灣金融控股公司範疇經濟與資訊分享效益之研究

學生：陳心萍

指導教授：承立平 博士

國立交通大學財務金融研究所

## 摘要

臺灣自 2001 年通過「金融控股公司法」，金控母公司可經由控制性持股持有不同類型的金融機構子公司，截至目前為止共成立了十六家金控公司。金融業為資訊密集的產業，實體資產較少，主要以處理顧客資訊、金融商品資訊、資金資訊或是營運決策資訊為主，資訊能夠快速且具有彈性地應用在每個金融商品之生產過程，是以金控公司之整併效益大多來自內部資訊整合。本文爰提出以內部資訊分享(internal information sharing)觀點來探討金控公司之整併及由而產生的範疇經濟現象。

本文研究期間為 2005 年至 2011 年，以臺灣十二家金融控股公司資料為研究樣本，使用處理部分最小平方分析法(Partial Least Square)之 SmartPLS 2.0 軟體進行分析，發現可使用超額價值、流動資產周轉率、管理及業務費用效率三項觀察變數來替代無法觀察的內部資訊分享效益，且實證結果發現臺灣金融控股公司若範疇多元化程度低、資產規模大且槓桿比例高較具內部資訊分享效益。而在範疇多元化程度低的金融控股公司族群中，反而範疇多元化程度高、資產規模大且槓桿比例高的金融控股公司較具內部資訊分享效益。

**關鍵字：**內部資訊分享、範疇經濟、金融控股公司、結構方程模式

# **A Study on Scope Economies and Information Sharing Benefits of Financial Holding Companies in Taiwan**

Student: Hsin-Ping Chen

Advisor: Dr. Li-Ping Cheng

Institute of Finance College of Management

## **ABSTRACT**

Starting in 2001 due to the pass of the Financial Holding Company Act, the financial holding companies (FHCs) in Taiwan are allowed to integrate different financial institutions including bank, insurance and security companies. Financial industry is characterized as information-intensive and mainly processing customer information, financial commodity information, funding information and strategy information that could be shared and facilitating in every production process of financial products rapidly. This thesis therefore analyzes the FHCs based on internal information sharing since the integration benefits of FHCs are mostly from the integration of internal information.

This study adopts PLS to examine scope economies of 12 FHCs in Taiwan from 2005 to 2011. Evidences are found the internal information sharing benefits which is a latent variable could be measured with excess value, current asset turnover and expense efficiency. Moreover, internal information sharing benefits are higher if FHCs' scope is lower, current asset turnover is higher and the expense efficiency is higher. However, among those lower scope group, internal information sharing benefits are higher if FHCs' scope is higher, current asset turnover is higher and the expense efficiency is higher.

**Key Words: internal information sharing, economies of scope, FHCs, SEM**

## 誌 謝

碩士班時光，雖短卻很充實。兩年來真的要謝謝承立平老師，在撰寫論文的過程中適時地給予我信心及勇氣，並始終相信我的能耐，讓我經歷了不同於以往的成長經驗，並能夠順利完成這篇論文。每周與老師的午餐聚會，聽老師以獨特觀點分析事情，分享充滿了趣味和智慧的人生哲學，是最棒的學習機會。不論在課業或是生活上總是受到老師很多的幫助及關懷，謝謝老師一路上給了我非常多的學習機會，讓我發現自己也可以勇敢追夢。謝謝周幼珍老師、陳元保老師以及鄭政秉老師在口試時給予我許多寶貴的意見，解開我的思考盲點，讓我能順利修改論文。

謝謝我的家人一直以來在身邊支持我，陪著我渡過每個難關，低潮時家人的關懷讓我重新振作，希望以後不要再讓家人擔憂。研究所兩年認識了一群共同努力的好朋友，政穎、祐瑜、巧琪、美瑜、尹婷、湛權、品圖、亨利、貽甯、世蓓，很期待每次與你們的美好聊天時光，總是能讓我再次充滿元氣；同門的偉祺、修安，很開心能有你們一起打拼寫論文；最後認識許久的好友們，筠璞、雅瑄、俊雯、珈瑜，你們總是相信我能做到。在新竹的六年即將畫下句點，謝謝曾經出現在我生命中的每個人，也希望你們能夠一切順利、勇敢追夢。

# 目 錄

中文摘要 .....	i
英文摘要 .....	ii
誌謝 .....	iii
目錄 .....	iv
表目錄 .....	v
圖目錄 .....	vi
第一章 緒論 .....	1
1.1 研究背景與動機 .....	1
1.2 研究目的 .....	2
1.3 研究架構及章節安排 .....	3
第二章 文獻探討 .....	4
2.1 規模經濟 .....	4
2.2 範疇經濟 .....	5
2.3 內部資源整合 .....	8
2.4 內部資訊分享效益 .....	10
2.5 小結 .....	14
第三章 臺灣金融控股公司 .....	15
3.1 臺灣金融業發展演變 .....	15
3.2 臺灣金融控股公司介紹 .....	17
第四章 研究設計 .....	23
4.1 研究命題 .....	23
4.2 分析工具 .....	27
4.3 研究樣本及資料來源 .....	28
4.4 變數定義 .....	29
4.4.1 內部資訊分享效益 .....	29
4.4.2 金控整併之範疇多元化結構特性 .....	30
第五章 模型實證結果 .....	33
5.1 研究模型 .....	33
5.2 實證結果 .....	37
5.2.1 信度及效度分析 .....	37
5.2.2 結構模式之檢定 .....	38
5.3 範疇多元指數 .....	41
第六章 結論與建議 .....	44
參考文獻 .....	46
附錄一 AMOS 實證結果 .....	50
附錄二 結構方程模式方程式 .....	53

## 表目錄

表一 內部資訊分享之效益與疑慮 .....	13
表二 金融控股公司之分類與基本資料 .....	18
表三 金控公司旗下子公司及其沿革 .....	19
表四 變數定義及說明 .....	32
表五 個別項目因素負荷量 .....	37
表六 信度分析及效度分析 .....	37
表七 個別項目因素負荷量-範疇多元化程度低.....	42
表八 信度分析及效度分析-範疇多元化程度低.....	42
附表一 AMOS 之信度分析、效度分析與模型配適度.....	50
附表二 AMOS 之路徑係數表(5.2).....	51
附表三 AMOS 之路徑係數表(5.3) .....	52



## 圖目錄

圖一 研究模型架構.....	26
圖二 刪除變數後之研究模型.....	33
圖三 主體子公司為銀行之歷年逾放比例.....	34
圖四 主體子公司為證券及保險之歷年逾放比例.....	34
圖五 主體子公司為銀行之歷年每股盈餘.....	35
圖六 主體子公司為證券及保險之歷年每股盈餘.....	35
圖七 主體子公司為銀行之歷年人力資本效率.....	36
圖八 主體子公司為證券及保險之歷年人力資本效率.....	36
圖九 範疇多元化指數與資產規模之散佈圖.....	39
圖十 範疇多元化指數與槓桿比例之散佈圖.....	40
圖十一 範疇多元化程度指數趨勢圖.....	43
附圖一 結構方程模式關係圖.....	53





# 第一章 緒論

## 1.1 研究背景與動機

美國於 1999 年通過金融服務現代化法案(Financial Service Modernization Act; Gramm-Leach-Bliley Act, GLB)，正式開啟商業銀行及投資銀行可跨業經營的時代，也促成了金融控股公司的形成。當時臺灣因面臨加入世界貿易組織(World Trade Organization, WTO)需開放金融市場，以及銀行與證券業皆存在家數過多、規模太小，競爭力不足的問題。因此政府逐步放寬法令，2000 年修改銀行法、通過「金融機構合併法」，正式允許商業銀行能跨業經營其他金融業務，2001 年更是通過「金融控股公司法」，以成立金融控股公司的方式整合各類金融機構，期望能藉由整併改善國內金融業的問題。截至 2012 年為止共成立了十六家金融控股公司。

但於 2004 年二次金融改革中，政府訂出十四家金控公司減半為七家、至少三家金控公司市佔率超過百分之十、至少有一家金控公司至海外掛牌或引進外資等目標。顯然政府有意減少金控家數以增加各家金控公司的規模及競爭力，並希望金控公司能夠往國際發展。雖然金融控股公司法通過後，曾經有過金控整併的消息，例如新光金控與台新金控、中信金控與兆豐金等，但至今仍未有金控成功合併的案例。

不論是 1990 年代末期因應國內銀行及證券家數過多的現象，而通過金融控股公司法以整併方式解決問題，抑或是二次金融改革為了 2001 年政府未經過詳細規劃即通過金融控股公司法，導致今日臺灣金控公司家數過多的現象而提出金控減半的目標，政府皆冀望能透過整併來解決臺灣金融市場的問題，但是一味地追求金融市場整併而忽視金融機構真正的問題似乎不是最佳的解決辦法。目前金控公司多經由整併市場上已存在的金融機構來擴大其經營規模，只有少數選擇新設金融機構的方式，金融市場上並未增加過多的金融機構，因此金控公司家數過多的議題與 1990 年代過多的銀行之現象並不相同。成立金控公司最大的益處即為旗下子公司能夠共享資源並以共同行銷方式提供多元化的商品，達到範疇經濟以及規模經濟。是以金控公司內部是否能進行有效率的資源配置以及資源與資訊流通才是臺灣金控公司擁有良好績效表現以及高度競爭力的核心問題，唯有目前金控公司已建立良好的內部資源整合機制，進一步地金控整併潮才會發揮效益。

整併初期以整合實體資產的效益最大，後期效益則來自於分享智慧資本以及建立內部平台分享資訊。資源整合是以分享有形資產開始，逐漸地演變至分享無形資產以及資訊，因此若整併階段演變至內部資訊分享則代表資源整合程度高，越易產生整併效益。然而內部資訊流通(Internal Information Sharing)的資料外部人較難取得，也少有文獻討論相關議題。金融業為資訊密集的產業，所擁有的實體資產較少，以處理市場資訊、顧客資訊、金融商品資訊以及資金資訊等為主，另外金控公司旗下子公司在顧客、行銷通路上皆有重疊性，整併效益大多來自內部資訊分享。Pang et al. (2010)證實若考慮資訊範疇經濟的觀點，則以往學術界發現金融集團存在多角化折價的現象將轉變成多角化溢價，顯然內部資訊分享對金融集團具有十足的影響力。是以可經由探討金融控股公司之整併效益來解決內部資訊流通資料難以取得的問題。因此本文提出以內部資訊分享效益來衡量目前金控公司的整併現象，並以內部資訊分享觀點探討目前臺灣金控公司存在的問題。

## 1.2 研究目的

本文嘗試利用內部資訊分享角度衡量目前臺灣金控公司的整併現況，主要探討金控公司之範疇多元化程度與內部資訊分享效益之關係，並判斷進行內部資訊後是否會發揮下述的效益，亦即透過範疇多元化之內部資訊分享程度越高的金控公司是否會具有以下五個特性，第一、超額價值越高；第二、較能夠預測客戶的信用狀況，使逾放比例下降；第三、能以較低成本獲得資訊且處理每項業務的效率上升，因此整體金控公司的管理及業務費用占營業收入淨額的比例會下降；第四、資訊流通要能發揮其效用，需要依靠員工的適當使用，若內部資訊程度高，則其人力資本效率會較高；第五、資訊流通促使金控公司能更有效率地進行資金配置並創造更多營收，因此流動資產周轉率高。

### 1.3 研究架構及章節安排



本文共分成六章，章節安排如下：

第一章：緒論，介紹本論文之研究背景、研究動機、研究目的以及研究架構；

第二章：文獻探討，討論金融集團整併效益以及內部資源整合之相關文獻；

第三章：臺灣金融控股公司，討論臺灣金融控股公司發展演變並介紹臺灣金融控股公司之現況；

第四章：研究設計，建立本文之研究命題，並介紹研究方法、研究樣本以及定義變數；

第五章：實證模型結果，說明實證模型結果

第六章：結論與建議

## 第二章 文獻探討

提供多樣化金融商品與服務的金融集團(Conglomerate)大致上可分成兩種型態，第一為歐洲的綜合銀行(Universal Bank)，銀行除了提供銀行業務之外，還可同時成立證券、保險與其他金融部門以提供多元化的金融業務。另一種為臺灣與美國之金融控股公司(Financial Holding Company)，藉由成立一家控股母公司，以控制性控股方式成立銀行、保險、證券等子公司進行金融跨業整合，旗下子公司互為平等。雖然兩種金融集團之組織架構以及經營運行方式都大相逕庭，但皆是金融機構逐漸形成大型集團的概念，本質上都是透過整合各類金融機構，共享資源並以共同行銷方式提供多元化的商品。

### 2.1 規模經濟

不論是綜合銀行或是金控公司為了進行跨業經營，皆經由不斷地自行新設公司以及購併其他金融機構的方式擴大自身的規模和經營範疇，因此可使用規模經濟與範疇經濟觀點分析金融集團。

規模經濟(Economies of Scale)發生於生產要素價格不變的狀況下，單位成本隨著生產規模上升而逐漸下降，邊際效益增加。但若生產規模上升，單位成本反而上升即為規模不經濟(Diseconomies of Scale)。規模經濟除了發生於專業化生產的廠商，亦會發生於產品多樣化(multi-product)的廠商。Baumol, Panzar and Wilig(1982)提出在產品多樣化的廠商內，規模經濟除了發生於所有產品生產規模增加一定的比例時，其單位成本逐漸下降外，也會發生於只有特定的產品之生產規模增加而單位成本逐漸下降的情形(Product-Specific Economies of Scale)。

普遍在研究美國銀行業是否具有規模經濟之文獻皆發現規模經濟只發生在小型銀行業身上，且通常單位成本下降不到 5%，有些規模較大的銀行甚至發生規模不經濟的現象(Gillian et al., 1984; Berger et al., 1987)。Cavallo and Rossi(2001)分析歐洲銀行的數據，雖然發現存在規模經濟，但是單位成本下降的幅度不大。由於每家銀行的生產成本可能受其生產組合不同而有差異，導致實證結果有所不同，但 Berger et al.(1987)在控制各銀行業的產品組合下，也發現只有規模較小的銀行才具有規模經濟。Goldberg(1990)在控制產品組合外，更進一步將美國證券業依照資產規模以及商品之多樣性分成四個族群，除了驗證資產規模與規模經濟之關係外亦探究了範疇多元性與規模經濟之關係，實證

結果發現只有小型且專業化的證券商才具有規模經濟，反之大型且業務較分散的證券商其成本函數為規模不經濟。

對於美國大型銀行大致上存在規模不經濟的實證結果，Berger et al.(1987)認為規模不經濟的現象可能導因於過度擴張或是分行數太多，而無法有效地管理。而 Berger and Humphrey (1991)證明銀行無效率的現象並非資源配置不當或是本業經營無效率，而是過度使用人力或是實體資本等投入要素。另外 Berger and Humphrey(1994)認為可能是以往研究樣本皆包含了所有美國銀行業的資料，並未排除 X 無效率的銀行，因此研究結果受其影響，若只著重研究效率較佳的銀行，可能結果會有不同。

儘管規模經濟的研究結果可能會受每家銀行產品組合以及其銀行本身是否為 X 無效率影響，學術研究大多證明大型金融機構具有規模不經濟的結果，依舊令人懷疑大型金融機構若不具有成本優勢是否有存在的必要？Gillian(1984)認為既然大型銀行業可能存在規模不經濟的現象，則銀行業之間進行併購時不能只考慮擴大規模會使生產成本下降，應先考慮銀行的規模大小再決定是否要進行併購，作者並認為小型銀行間併購的規模經濟會大於大型銀行間的併購效益。

## 2.2 範疇經濟

產品多樣化的廠商除了在生產規模上能享有規模經濟外，在生產多樣化的產品組合時亦會產生成本優勢。在投入要素價格不變的前提下，若廠商生產聯產品的成本低於不同專業化廠商分別生產這些產品的成本總和，即為範疇經濟(Economies of Scope)，反之若廠商生產聯產品之成本反而高於不同專業化廠商分別生產之成本總和，則為範疇不經濟(Diseconomies of Scope)。

Baumol, Panzar and Wilig(1982)認為會發生範疇經濟是因為使用於生產過程中的生產資源具有可分享性(public inputs)，可同時運用於生產不同的產品上，亦即在生產聯產品的過程中皆須要使用此具有分享性的生產資源，且此生產資源可任意運用於不同的生產過程中，在配置過程中具有彈性才會發生範疇經濟。由於不同的生產過程中皆可使用此分享性的生產資源，不同的生產過程可共同分擔生產資源之固定成本而使整體單位成

本下降，或是因產品間具有成本互補性而降低整體單位生產成本，是以生產成本才會低於不同專業化廠商分別生產產品的總合成本。Baumol, Panzar and Wilig(1982)證實所有聯產品之間互相為成本互補品時為存在範疇經濟的充分條件，隱含著生產某一特定產品的邊際成本會因增加生產其他產品而下降。除了檢驗兩兩產品間的成本互補性外，範疇經濟亦會出現於兩兩產品組合間具有成本互補性時(Product-Specific Economies of Scope)。

產生範疇經濟隱含了生產聯產品的過程中存在分享性的生產資源，Berger et al.(1987)提出銀行業生產聯產品會有以下四項促使收入上升或是成本下降的範疇經濟效益，每一項範疇經濟效益皆隱含著金融業在生產過程中的分享性資源：

1. 分擔固定成本：在存在超額產能的情況下，銀行在產出聯產品時能夠共同分擔生產資源之固定成本如辦公室、資料處理等，降低整體成本；
2. 資訊經濟：銀行能在不同的產品與服務過程中重複使用顧客資訊，使銀行更加了解顧客之信用狀況，能降低銀行在評估顧客違約風險時的成本；
3. 減低風險：生產聯產品能夠達成資產多樣化進而分散資產風險，並能減緩資產和負債到期日不一的狀況；
4. 服務顧客成本下降：當顧客購買多樣產品時，銀行服務顧客時所產生的成本因聯產品之間的作業程序重疊，而使單位處理成本下降。

然而有關範疇經濟的實證結果卻不如規模經濟一致，Murray and White(1983)以及Kim(1986)研究加拿大的信貸機構發現當其產品為房貸、非房貸及投資活動時具有範疇經濟，Gillian et al.(1984)研究美國銀行業發現當其產出為存款及貸款時具有顯著地範疇經濟，Cavallo and Rossi(2001)以歐洲銀行為研究目標，證實當其產出為存款、貸款及投資活動時成本面具有範疇經濟。但是 Berger et al.(1987)將美國銀行業的產出分為活期存款、定期儲蓄存款、房貸、企業貸款以及一般貸款時卻發現只有小型銀行業具有範疇經濟，而大型銀行業為範疇不經濟，Goldberg(1991)則證實當美國證券業的產出項目為經紀手續費、承銷與自營收入以及諮詢手續費時期成本函數幾乎皆為範疇不經濟。

如何衡量範疇經濟一直都是頗具爭議性的議題，除了產出及投入要素的定義難以取得共識外，Berger and Humphrey(1994)提到範疇經濟的模型一直有問題未能解決，並認為此問題可能是造成文獻實證結果不一致的原因。由於常用於分析範疇經濟的超越對數

成本函數(Translog Cost Function)不能處理變數為零的情況，雖然可以通過假設參數值或是使用其他 Box-Cox 型式以及合成函數(Composite Function)，但還是會因參數值有所不同而影響結果；此外要找到企業為專業化經營時的資料非常困難，若企業沒有專業化經營的階段，則需要採用估計的方式才能取得這方面資料並進行分析。

因為尚無適當的方法能夠衡量範疇經濟，近期的學術研究多著重在多角化經營程度對公司價值的影響，Laeven and Levine(2005)以商業銀行和投資銀行為組合的美國金融集團為研究目標，實證結果發現多角化程度越高的金融集團其公司價值會低於各個子公司獨立經營的總和價值，也就是存在多角化折價(Diversification Discount)。Lelyveld and Knot (2008)以跨足商業銀行、投資銀行及保險業的歐洲金融集團為研究目標，發現歐洲金融集團也存在多角化折價的結果，且規模越大折價效果越明顯，證實規模大並非一定保證優良的表現，另外作者也發現隨著集團成立的時間增加，其多角化折價將會轉變為顯著的溢價效果。Schmid and Walter (2009)研究較廣泛的金融機構，分別以商業銀行、投資銀行、保險、資產管理為主體的美國金融集團為研究目標，發現也存在顯著的多角化折價效果，尤其是主要業務為信貸行為、證券以及保險的金融集團存在較明顯的折價，而主要業務為投資銀行的金融集團則沒有多角化折價現象。

對於金融集團多存在多角化折價的現象，Denis et al.(1997)提出多角化程度越高將導致集團內部組織架構較為複雜，可能增加內部人因自身利益而進行與股東利益衝突的機率，加深代理問題因而產生多角化折價。此外也有學者提出因為理論上多角化程度上升將會為公司帶來綜效，或是因分散風險而帶來效益，因此原先表現較差的公司將進行多角化分散以提高公司價值，但是 Schmid and Walter (2009)證實多角化折價並非因為危機公司欲藉由多角化經營提高價值而造成。

然而多角化的概念和範疇經濟並不相同。範疇經濟考慮具有分享性的生產資源運用於生產聯產品時的成本優勢，但是多角化概念並沒有考慮產品的成本函數，只能代表廠商的跨業經營狀況；此外產生範疇經濟代表在生產過程中，生產資源可以被任意配置，資源可快速且具有彈性地流通於生產過程中，但是多角化程度雖然可能代表廠商因為具有閒置產能而生產其他產品，但卻無法表現生產過程中的資源流通現象。範疇經濟隱含著生產過程中資源可共享且能快速地來回流通，而多角化是一家公司的經營多元化現狀，並未考慮到跨業經營時的資源流通以及成本優勢，多角化程度並未隱含會存在範疇經

濟，反之存在範疇經濟會未必會產生多角化經營的現象，因此不能將兩者混為一談。如 Teece(1980)認為 Baumol, Panzar and Willig 提出範疇經濟為存在產品多樣化廠商(或是多角化程度高的廠商)的充分條件太過於強烈，並認為若範疇經濟考慮到內部訣竅(knowhow)以及不可分割的實體資產的流通狀況，則範疇經濟才可解釋多角化現象。然而範疇經濟已經隱含了具有分享性的生產資源可在生產過程中被任意地配置及具有彈性地流通之現象，因此 Teece 所提出的觀點應為若多角化現象考慮到內部訣竅以及不可分割的實體資產的流通狀況，則廠商的成本函數才可能存在範疇經濟。本文所探討金控公司內部資源共享與多元化之現象，考慮資源共用及資訊流通的現象本質，非屬多角化概念，故本文在此澄清：本文所指多元化特性應為範疇多元化，而非多角化。

## 2.3 內部資源整合

廠商可藉由內部擴張、外部併購或是策略聯盟的方式擴大公司的經營規模或是增加產品之多元化，不論是考慮資源共享與流動的範疇多元化抑或是只考慮經營現狀的多角化在經過以上三項之擴張性行為之後，皆需要進行內部資源整合才能進一步發揮整併效益，創造公司價值。然而在討論內部資源的文獻多以多角化觀點出發，探討如何進行內部資源整合以達到規模及範疇經濟。如 Holcomb(2006)認為多角化公司能否享有規模及範疇經濟，內部資源整合是關鍵因素，並以資源基礎理論(Resource-based View, RBV)觀點探討多角化公司如何創造價值，認為公司之所以能夠創造價值是因其擁有獨特或是稀少性的資源，因此在進行擴張性行為後首先需針對多角化公司之營運決策建構出獨特的資源組合，使用獨特的資源組合產生新的產能，再利用新的產能在市場上創造好的經營表現並達成規模及範疇經濟。在此作者雖然將資源定義為任何可以達成公司營運決策的有形或無形資產，但仍認為內部資源需具有分享性才能達成範疇經濟，顯然多角化與範疇多元化之最大差別在於是否存在具有分享性且能被彈性地調度的內部資源。

然而所謂資源卻是一個廣泛的概念，並沒有明確的分類，Chatterjee and Wernerfelt (1991)將內部資源分為三類，分別為產能較為固定的廠房與設備等實體資產；包含品牌、創意或是研發能力的無形資產；可區分為流動性較高的債務之內部資金以及以股東權益與高風險債務為主的外部資金。作者更進一步發現當廠商在實體資產、無形資產以及外部資金上擁有剩餘產能時會傾向擴張與本業類似的產業，而當廠商擁有較多的內部資金



時會選擇跨入與本業較不相關的產業，是以並非所有內部資源皆能運用在所有的生產過程中，若想發揮規模及範疇經濟需先檢視目前內部資源之特性再考慮要拓展哪方面的業務。

雖然大致上可將各個產業的內部資源分為實體資產、無形資產以及內外部資金三類，但是各個產業的內部資源特性並不相同，因此若要進一步討論資源整合效益時必須了解公司所擁有的內部資源以及整體生產過程與產品。Kist(2001)認為整併之後的金融集團若要達成績效表現優異的目標，必須具有以下七大因素，分別為：

1. 產品(product)：能夠提供滿足消費者所有需求的多樣性產品；
2. 行銷管道(distribution)：能建立多重的行銷管道滿足各種顧客的消費喜好，並於各種行銷管道皆提供一次購足的方便性；
3. 規模經濟(scale)：除了成本面具有規模經濟外，也能夠因規模效益而能迅速提供最即時性或者最新的商品及服務；
4. 風險控管(risk management)：金融集團進行產品多元化生產即代表能發揮分散風險的本質，因此需具備優質且有效的風險控管單位使此效益最大化；
5. 品牌(brand)：知名的品牌較易吸引本業內的新顧客或是其他金融業務的顧客，進而降低增加營收的成本；
6. 技術(technology)：具有優質的技術基礎建設，將能夠建立完善的客戶資訊、提供即時且有品質的服務並進行準確的風險管理；
7. 員工(people)：須能培養績效導向為主的員工且公司需要適時的獎勵績效表現優異的員工。

Kist(2001)所提出的七大因素中可歸納出金融集團具有分享性的資源即為產品、行銷通路、風險控管、技術能力、員工以及品牌，因此若金融集團要達成規模經濟以及產品多元化的範疇經濟，必須能夠整合以上資源達到資源流通的現象。對外需要整合多樣化的金融商品並建立多重行銷通路，如此才能以便利性吸引消費者。對內需整合人力資源、技術基礎建設、風險控管以達到最適的資源配置。內部若沒有進行效率的資源整合，範疇多元化亦可能造成其複雜性增加，反而不利於經營，產生範疇不經濟的現象。內外同時有效率地整合才能創造有力的品牌，增加市場競爭力並吸引更多消費者。

## 2.4 內部資訊分享效益

Coase(1937)提出廠商存在的本質在於廠商運行時的交易成本低於市場價格機制之交易成本。廠商運行的交易成本涵蓋了各個生產要素的談判成本或是簽約成本等等，而金融業是資訊密集的產業，在眾多資源或是生產要素中以資訊最為重要，形成金融集團的益處之一即是資訊能夠合法且快速地流通於內部，改善分業時資訊被區隔的現象。資訊流通成本事實上即是 Coase 所提及的交易成本之一，所以 Coase 特別強調資訊成本就是交易成本，資訊需要透過人為處理及使用才能發揮其效用，各類型金融機構所需要或是擁有的資訊是互相重疊的，若能夠整合不同金融機構之資訊，集中處理再透過內部平台分享各個子公司所需資訊，將有助於降低整體金融集團的交易成本並提高其營運效率，提高金融集團的競爭力。另外 Coase 提出當廠商額外多處理一筆交易所帶來的邊際利益高於額外多處理一筆交易所需付出的邊際成本時，則應持續擴大規模。在內部資訊分享機制能夠降低整體交易成本的狀況下，金融集團能夠因整併而處理多筆交易的總合利益大於其併購成本而持續擴大營運規模。是以內部資訊分享能降低交易成本而降低金融集團之總成本，增加其營運效率並擴大其營運規模。

Friebel and Raith(2006)認為廠商之資源整合效益來自於公司可根據資源之特性進行更有效率地配置，以提高資源之生產效率，其中要達成有效率地資源配置最關鍵的因素即為內部資訊流通。若公司內部不進行內部資訊流通，各生產單位只會依據現有資源進行配置，並不會將其他生產單位所擁有的資源考慮進來，縱使公司擁有較多的內部資源，也不會發生資源共享的現象，更不會發生單位成本隨生產規模或是產品多樣化而下降的效益。是以作者認為在整併過程中內部資訊流通的程度是內部資源整合能否發生效益的關鍵因素。

Berger et al.(1987) 即曾提到資訊流通以及資訊再利用是金融業產生範疇經濟的原因之一，Laeven and Levine (2005) 也提到金融集團的優勢即為能進行內部資訊流通並產生資訊範疇經濟(Informational Economies of Scope)。Pang et al. (2010) 考慮到金融集團內部資訊流通的效益，並以金融集團的內部資訊分享機制和外部信用機構<sup>1</sup>的資訊分享機制為替代品的研究設計來衡量內部資訊分享的程度高低，亦即當一個國家的外部信用機構資訊流動性高時，則金融集團會傾向採用外部資訊，而內部不進行資訊分享。實證結

<sup>1</sup> 可分為私人信用機構，例如私人徵信機構、非營利組織、研究單位等等；政府信用單位，例如中央銀行。

果證明外部信用機構較無效率的國家或是金融集團內部資訊分享程度高的國家，其金融集團多角化程度越高，則多角化溢價(Diversification Premium)的現象越明顯，和之前發現多角化公司多存在多角化折價的文獻結論相反，驗證了內部資訊分享對金融集團公司價值的重要性。

但是內部資訊分享資料通常為不公開資訊，外部人較難取得，也難以估計，Pang et al.(2010)雖然以金融集團的內部資訊分享機制和外部信用機構的資訊分享機制互為替代品的研究設計解決了內部資訊分享資料難估計的問題，但是內外部資訊分享機制並不全為替代品，亦可能為互補品。由於金融集團內部資訊分享的效益最終會回饋至顧客身上，因此也有學者提出可透過對顧客進行問卷調查來估計金融集團內部資訊分享程度，但Glassman(2000)認為顧客通常並不會意識到金融集團所提供的回饋是來自於內部資訊分享，內外部存在資訊不對稱，因此從顧客觀點出發可能並不完善。

由於內部資訊分享程度難以估計，研究內部資訊分享的學者多以內部資訊分享效益出發，亦即先推論出若存在內部資訊分享則金融集團會產生何種效益，若經由實證分析發現金融集團的確產生此種內部資訊分享效益，則可推論金融集團內部的確進行資訊流通。

金融集團旗下的子公司或部門範圍涵蓋銀行、證券、保險、資產管理、共同基金等，其中又以銀行最能夠進行內外資源整合。金融集團旗下各項商品的行銷管道各不相同，銀行是擁有最多元銷售管道的金融機構，包含了實體銀行、ATM、網路銀行、電話行銷、網路行銷等等。Coelho and Esingwood (2003)認為共同行銷可視為具有同盟關係的公司群聚在一起共同生產產品或是整合生產資源，此外亦為整合銷售資源以及顧客資源的方式，因此具有最多元化銷售管道的銀行在內外資源整合上是不可或缺的角色。此外Chen and Martin (2010)認為因為銀行進行企業借貸，對於企業的信用狀況及營運狀況較其他金融機構更為了解，具有優勢資訊(Superior Information)。因此探討金融集團內部資訊流通的文獻多集中在銀行結合其他業務的內部資訊分享效益上。

銀行的借貸資訊有助於其集團進行證券分析，Chen and Martin (2010)認為銀行放款於企業客戶時，除了對此企業客戶進行信用狀況調查之外，也會在借款期間監督企業客戶的營運表現，因此對企業客戶有較準確且深入的瞭解。若銀行將此資訊分享於其他金

融集團旗下部門，則其對於此企業客戶的分析將較借貸前更加精準。實證結果也發現金融集團對於曾向同集團內的銀行進行借款的客戶之分析會較其他金融機構準確，證實金融集團內部的確存在資訊流通，且有助於提高金融集團對企業的分析準確度。Cate (2000)亦提出內部資訊流通將有助於金融集團提升每件案子的審核速度並降低業務的總成本與費用；防止顧客進行詐騙並有助於降低逾放比；能夠整合集團內的金融商品與服務並按照顧客的需求給予最完整並即時的建議，發掘顧客的潛在需求並轉換為營收。

Glassman(2000)提出金融集團進行內部資訊分享可達成資訊範疇經濟，若將此效益回饋於顧客，將有助於培養金融集團與客戶間的長期關係，增加未來潛在優勢，創造顧客與金融集團雙贏的局面。

Drucker and Puri(2005)發現若銀行同時承做客戶的證券承銷以及放款(concurrent lending)時，則銀行提供給客戶的承銷價格和放款利差會較其他未同時承做此兩項業務的金融機構來的低，以此證明金融集團之所以能夠提供優惠的價格給客戶，是因為受惠於子公司或部門間可分享資訊而達到資訊範疇經濟，降低單位生產成本。此外若將內部資訊分享效益回饋於客戶，將有利於金融集團與客戶培養長期關係，亦為內部資訊分享效益之一。Sufi(2004)也發現同時承做此證券承銷以及放款業務的金融集團，向客戶索取的承銷費用比 1999 年金融服務現代化法案通過前少了將近百分之十到十五，同樣地提供給客戶的放款利差也較 1999 年前還低，並且往後提供給相同客戶的放款利差會逐漸下降。

Cate(2000)提出透過網路服務整合行銷通路提供顧客一站購足的好處、另外顧客不需重複填寫個人資訊皆能顧客節省時間。Glassman (2000)訪問美國金融機構，發現金融集團內部的資訊分享的效益會回饋至顧客身上，調查結果顯示平均每年一個顧客家戶單位所花費的成本會下降一百九十五美元；而一站購足的好處將會使每年每家戶單位省下四個小時的時間；另外若金融集團能有效防止詐騙發生，則金融集團或許會減少轉嫁於顧客身上的呆帳及風險損失，降低消費價格。

金融集團以及顧客雖然受惠於資訊範疇經濟，但是內部資訊分享也可能造成隱憂。Sufi(2004)認為金融集團回饋資訊範疇經濟的效益予客戶將會使其關係更為緊密(tie relationship)，其關係越緊密金融集團就越了解此公司資訊，因此金融集團可能利用別家

金融機構對此公司不甚了解的資訊不對稱來謀取不當利益，或是愚弄一般投資者，當投資者了解此現象時，將對此家公司的證券要求更高的報酬率以應付這個問題。此外若金融集團越了解此公司資訊，對其公司的操縱能力也越大，不過 Sufi(2004)發現為了預防此問題，公司將不再只向一家金融機構借款，而是擴大其借貸對象。

因為金融集團內部所分享的資訊部分是和顧客資訊有關，基於與顧客間的保密條款以及金融集團進行顧客資訊之非法交易的可能性，對於金融機構內部的資訊分享還是需要適當的管制和相關法規的規範。Cate(2000)認為雖然金融集團內部是否正當地使用顧客資訊是重要的問題，但也不應該過於限制其使用程度，因為金融集團以及顧客皆能受惠於資訊流通的效益。但是 Drucker and Puri (2005), Chen and Martin (2010)提到雖然金融集團內部建立了防火牆(Chinese Wall)，能將一般交易資訊和顧客私人資訊分隔開來，但還是無法確認公司不會越牆竊取顧客的私人資訊。

以下表一整理上述文獻所提及有關內部資訊分享對金融集團、顧客之效益，以及進行內部資訊分享可能發生的疑慮。

表一 內部資訊分享之效益與疑慮

內部資訊分享之效益	
對於金融集團	對於顧客
1. 共享顧客，增加潛在顧客，提升營收 2. 提高審核案件速度，降低費用 3. 防止詐騙案件，降低逾放比 4. 提升證券分析報告準確度 5. 產生多角化溢價效果 6. 培養與顧客之長期關係	1. 金融商品價格下降 2. 節省消費時間 3. 享受一站購足的便利性 4. 藉由金融商品之整合，購買最符合需求之商品與服務
內部資訊分享之疑慮	
1. 洩漏顧客基本資料以外的個人資料，例如：健康狀況 2. 擁有較多產業資訊，利用資訊不對稱愚弄一般投資人 3. 擁有較多企業客戶資訊，增加其對企業客戶之操縱能力	

資料來源：本研究整理

## 2.5 小結

以規模經濟與範疇經濟觀點分析金融集團，能夠從投入產出組合中得知其成本函數優勢，抑或是其利潤及價格優勢，然而規模經濟與範疇經濟雖然考慮到內部資源流通的本質，但卻只能藉由傳統成本函數來表達，無法進一步詳細闡述資源流通如何影響金融集團之價值。探討多角化與金融集團價值間的關係雖然可以避免範疇經濟難以衡量的問題，但是多角化並未考慮內部資源流通的現象，不等同於範疇多元化，因此無法使用多角化觀點來解釋金融集團整併後之資源整合效益。金融業以處理資訊為主，尤其金融集團能夠合法地在不同類型的子公司或部門間進行內部資訊分享，有助於降低整體交易成本，提高其營運效率或是擴大營運規模，但是之前鮮少有文獻以內部資訊流通觀點來分析金融集團，因此本文主張以內部資訊分享觀點來探討目前臺灣金控公司之整併現狀，另外也加入內部資源流通觀點來探討金控公司範疇多元化與內部資訊分享效益之關聯性。



## 第三章 臺灣金融控股公司

### 3.1 臺灣金融業發展演變

1980 年代許多已開發國家意識到國際化、經濟自由化的趨勢，逐漸放寬對金融業的法規限制。而臺灣當時也以金融自由化為努力目標，透過修改法規放寬以往對金融業過多的限制或是允許成立新的金融機構以承做新金融業務。我國早期對金融業的管制一直相當嚴格，一方面是政治考量，政府需要對國內情勢有相當大的管制力，因此對於金融業的法規限制較多；另一方面雖然政府意識到金融自由化的趨勢，但卻選擇放慢腳步，以逐步放寬限制的方式進行，而非一次修改法規達成全面開放的情況，如此能防止巨大變化對金融市場及整體經濟造成重大且無法控制的影響。

銀行業在 1990 年以前，少有新設立的銀行，主要是現有銀行藉由成立分行來擴大服務範圍以滿足顧客需求。另外在僅有的二十六家銀行業中，除了上海銀行、世華銀行及華僑銀行為民營銀行，其他皆為公股銀行。直到 1989 年修改銀行法及 1990 年頒布「商業銀行設立標準」後才准許成立新民營銀行。1990 年財政部開始受理成立新銀行的申請，並將資本額訂在一百億元以控制新成立銀行的數量，但此限制卻無法抵擋欲設立銀行的金融界及企業界，最後總共受理了十六家新設銀行的申請。銀行家數不斷上升、各銀行也不斷開闢新的分行，在臺灣金融市場規模並未增加下，開始出現銀行間過度競爭 (overbanking) 的情況。除了銀行家數過多的問題，當時銀行業在收入及獲利上也遭遇問題。臺灣早期銀行只能承做傳統的存款、放款及匯兌等業務，但在面臨金融商品逐漸多樣化以及金融市場蓬勃發展下，一般商業銀行受非商業銀行的影響很大。當時許多銀行的獲利狀況並不佳，勢必需要進行一波改革。因此政府在 2000 年修改銀行法第 74 條，逐步放寬法令允許商業銀行能跨業投資其他金融相關事業，增加銀行的收入來源，以提高其自身競爭力。

至於證券業自 1968 年實施「證券交易法」以來，除非經主管允許可兼營經紀商之外，其餘經紀商、自營商、承銷商三類證券商皆以分業方式成立專業證券商。此時的證券商也如同銀行業只能承做特定的金融業務，無法採行跨業經營的方式。1988 年因應全球化及金融自由化的浪潮，我國修改證券交易法並頒布「證券商設立標準」，以許可制取代以往成立證券商須獲得特許的制度，使得新設證券商數量大幅增加。另外也放寬法令允許證券商可兼營其他證券商業務，以綜合證券商方式經營。然而 1990 年國內面臨

股市泡沫化以及石油危機等問題，加權股價指數在一年內狂跌萬點，許多投資人損失慘重連帶地多數證券商獲利狀況不佳甚至出現虧損的狀況。政府為解決問題，開始推動證券商之間合併、營業讓與，或是停業、解散虧損的證券商。此後證券商之間的購併活動並未停止，除了合併體質不佳的證券商以防止可能的金融市場危機之外，也開始出現綜合證券商之間合併以擴大經營規模的情形。

除此之外，政府繼續進行一連串的修法，於 1992 年修改保險法並實施「保險公司設立標準」，開放保險公司新設，改善當時國內外國保險公司家數多於臺灣本土保險公司的現象。同年開放設立證券投資信託公司；1993 年開設設立期貨經紀商；1992 年至 1995 年逐步放寬對票券金融公司的限制，並於 1994 年開放票券金融公司新設；1995 年開放證券金融公司新設；1998 年開放設立工業銀行並成立期貨交易所。

我國的金融市場也因為這一波的金融機構成立潮而更加蓬勃發展，市場上不論是銀行、證券、保險等金融機構的數量都比以往多，金融市場可提供的金融服務種類也比之前更多元化，消費者可享受更多的商品服務。然而金融市場的競爭比以往更為激烈，銀行及證券商都出現了家數過多、獲利不佳的問題。市場上雖然會經由不斷的購併、營業讓與、停業、概括承受等方式進行整併，使表現不佳的金融機構逐漸退出市場，但也需要在法規上做適度的調整來解決家數過多的問題，因此在金融機構成立潮、整併潮過後，隨之來的則是改革潮。

1990 年代末期，外在環境也同時加速了臺灣的金融改革速度。臺灣自 1990 年申請加入世界貿易組織(World Trade Organization, WTO)開始即努力朝著全球化的目標努力，WTO 於 1997 年 12 月簽署「全球金融服務業自由化協議」，除了確定金融自由化的準則，也要求各會員國必須開放金融市場且各會員國政府對國內及國外業者應以相同準則對待。若臺灣成為 WTO 會員國之一，必須開放金融市場，屆時會有來自世界各國的金融機構進駐臺灣。在 1990 年代末期，各國的金融機構了解全球化的趨勢，積極地擴大本身的規模並前往國際市場，認為大而強才具有競爭優勢。除了購併、增設各地分行、策略聯盟擴大規模之外，各金融機構紛紛透過轉投資的方式或是成立其他部門以提供更多元化的產品。美國、日本、韓國的金融機構都已朝向金融控股公司方向發展，不僅經營範疇比以往更大，也藉由同業及異業購併擴大自身經營規模。而在歐洲金融機構則以綜合銀行方式加強自身的競爭力。因此加入 WTO 之後，本土金融業遇到的將是經營規



模、營業範疇都大過本身的外國金融業，甚至在國際化、創新研發、人才培育等方面都勝過國內金融業。雖然本土金融業在經營歷史與人文風情上佔有優勢，但在 1990 年代末期臺灣不論是在銀行業或證券業皆有家數過多、規模小、獲利不佳的問題，另外還要面對即將進入本國金融業的國外大型集團化金融機構，金融業在國內面對了需要改革的壓力，而在國外也需要趕上國際間的趨勢，政府需要逐步地規畫並透過放寬法令，提升金融業的競爭力。

面對來自國內及國外的改革壓力，政府先於2000年通過「金融機構合併法」，同意商業銀行、信用合作社及農會等金融機構進行同業間合併以擴大規模並提供相關租稅優惠。2001年引進美國及日本的金融控股公司的概念，通過「金融控股公司法」，藉由成立控股母公司的方式，以控制持股的方式持有不同業務類型的子公司。成立金控公司一方面能夠順應世界潮流，為未來臺灣進入WTO做準備，促進同業及異業間的合併並足以和外國金融機構競爭，另一方面能促進各金融機構間整併以解決金融機構家數過多的現象，自法案通過以來共成立了十六家金控公司。

### 3.2 臺灣金融控股公司介紹

2001年通過「金融控股公司法」，當年即有四家金融機構申請成立金融控股公司，分別為華南、國泰、富邦、開發，次年則有玉山、兆豐(原為交銀)、元大(原為建華)、日盛、台新、新光、國票、新光、永豐(原為復華)、中信共九家金融機構，2003年第一銀申請成為第十四家金控公司，此後並未再成立新的金控公司。直至2008年臺灣銀行宣布成立臺灣金融控股公司，合作金庫銀行於2011年成立合庫金控，截至目前為止共成立了十六家金控公司。

我們可依各金控公司的主體子公司將金控分成三大類型，分別為銀行、保險及證券(含票券)，十六家金控公司的類型分類以及基本資料整理於表二。

臺灣金控公司成立主體大多為銀行，其次為保險和證券商，其中較為特別的是開發金以工業銀行為成立主體，雖然列為銀行類但是其所經營的業務和一般銀行不太相同，另外國票金是國內唯一以票券公司為成立主體的金控公司。十六家金控公司的資產總額

相差甚大，以 2011 年的數據為主，國泰金的資產總額最大，其次為臺灣金融控股公司，皆超過新台幣四兆元，反之開發金、日盛金、國票金的資產總額皆不超過新台幣四千億元，和國泰金相差十倍。此外稅後淨利也差距頗大，2011 年獲利能力最佳的是富邦金，其次為中信金及兆豐金，獲利較差的為剛成立金控公司的合庫金、以及資產規模較小的開發金、日盛金以及國票金。

表二 金融控股公司之分類及基本資料

單位：新台幣十億元

類型	金控名稱	主體子公司	財政部核准設立日期	開業日期	實收資本額	總資產	稅後淨利
銀行	華南金控	華南銀行	2002/11/28	2001/12/19	82.1	1,975.0	8.5
	開發金控	中華開發銀行	2001/11/28	2001/12/28	112.5	331.7	1.6
	玉山金控	玉山銀行	2001/12/31	2002/1/28	45.8	1,155.5	3.5
	兆豐金控	兆豐銀行	2001/12/31	2002/2/4	112.8	2,618.4	17.7
	台新金控	台新銀行	2001/12/31	2002/2/18	75.2	2,622.0	16.3
	永豐金控	永豐銀行	2001/11/28	2002/5/9	73.1	1,300.0	3.1
	中信金控	中國信託銀行	2001/11/28	2002/5/17	114.5	2,019.6	18.3
	第一金控	第一銀行	2001/12/31	2003/1/2	76.7	2,081.0	7.5
	臺灣金控	臺灣銀行	2007/12/6	2008/1/1	90.0	4,261.2	4.1
	合庫金控	合庫銀行	2011/9/22	2011/12/1	66.0	2,787.8	0.3
保險	富邦金控	富邦產險	2001/11/28	2001/12/19	90.1	3,618.1	30.7
	國泰金控	國泰人壽	2001/11/28	2001/12/31	103.6	5,005.4	11.3
	新光金控	新光人壽	2001/12/31	2002/2/19	84.4	2,136.2	5.8
證券	元大金控	元大證券	2001/12/31	2002/2/4	100.2	768.0	13.6
	日盛金控	日盛證券	2001/12/31	2002/2/5	27.7	248.2	2.1
	國票金控	國際票券	2002/2/8	2002/3/26	24.5	213.8	1.4

資料來源：銀行局、各家金控公司網頁、臺灣經濟新報(TEJ)

註 1:實收資本額、總資產、以及稅後淨利的資料基準日為 2011 年 12 月 31 日

表三彙整各家金控公司旗下子公司以及其成立沿革。除了國票金之外，其餘十五家公司旗下皆擁有銀行，其次則擁有證券以及保險子公司。

臺灣金控公司已成立了十一年，各家金控公司為了擴大其營業範圍，不僅進行同業購併也進行異業購併期望能夠產生範疇經濟。各家在銀行、證券、保險業皆進行了密集的購併，並且自 2006 年開始票券子公司併入銀行子公司。營運規模較小的除了投資信託多採用購併的方式加入金控公司，其餘投資顧問、資產管理、創業投資子公司則以自行成立新公司而非採用購併的方式加入金控公司。

表三 金控公司旗下子公司及其沿革

金控名稱	類型	子公司	加入時間及沿革
華南金控	銀行	華南銀行	2001 年 12 月 19 日與永昌綜合證券共組金控，於 2008 年 5 月納入華南票券
	證券	華南永昌綜合證券	2001 年 12 月 19 日與華南商業銀行共組金控
	產險	華南產物保險	2003 年 8 月加入
	投信	華南永昌證券投資信託	2003 年 8 月加入(原為華南永昌投信)，並更名為華南永昌證券投資信託
	資產管理	華南金資產管理	2005 年 5 月成立加入
	管理顧問	華南金管理顧問	2004 年 2 月成立加入
	創業投資	華南金創業投資	2004 年 1 月成立加入
富邦金控	銀行	台北富邦銀行	2001 年 12 月 29 日加入，2002 年 12 月納入台北銀行，2005 年 1 月兩者合併更名為台北富邦銀行，並於 2006 年 12 月納入富邦票券
		富邦銀行(香港)	2004 年加入(原為香港港基銀行)
	證券	富邦綜合證券	2001 年 12 月 29 日加入
	壽險	富邦人壽保險	2001 年 12 月 29 日加入，2009 年 2 月納入安泰人壽並於同年 6 月兩者合併為富邦人壽
	產險	富邦產物保險	2001 年 12 月 29 日加入
	資產管理	富邦資產管理	2004 年成立加入
	管理顧問	富邦創業投資管理顧問	2004 年成立加入
	創業投資	富邦金控創業投資	2003 年成立加入
其他	運彩科技、富邦行銷	分別於 2007 年成立加入、2003 年加入	
開發金控	銀行	中華開發工業銀行	2001 年 12 月 28 日以中華開發工業銀行為主體成立金控
	證券	大華證券	2002 年 11 月加入
國泰金控	銀行	國泰世華商業銀行	2002 年 4 月加入(原滙通商業銀行，於同年 7 月更名為國泰商業銀行)，2002 年 12 月納入世華銀行，兩者於 2003 年 10 月合併為國泰世華商業銀行。2007 年 1 月與第七商業銀行完成合併，同年 12 月概括承受中聯信託特定資產負債及營業
	證券	國泰綜合證券	2004 年 2 月成立加入

	壽險	國泰人壽保險	2001年12月31日加入
	產險	國泰世紀產物保險	2002年4月加入(原為東泰產物保險)
	投信	國泰證券投資信託	2011年6月加入
	創業投資	國泰創業投資	2003年4月成立加入
玉山金控	銀行	玉山銀行	2002年1月28日與玉山證券、玉山票券共組金控，並於2006年納入玉山票券
	證券	玉山證券	2002年1月28日與玉山銀行、玉山票券共組金控
	保險	玉山保險經紀人	2003年9月加入
	創業投資	玉山創業投資	2002年10月加入
元大金控	銀行	元大商業銀行	2002年8月加入(原亞太商業銀行)
	證券	元大寶來證券	2002年2月4日與復華證金(現為元大證金)共組金控，2007年與元大京華證券合併並於9月更名為元大證券，2011年11月納入寶來證券並於2012年4月更名為元大寶來證券
		元大證券金融	2002年2月4日與復華綜合證券(現為元大證券)共組金控
	期貨	元大期貨公司	2002年5月復華證金將復華期貨售予金控母公司，以孫公司子公司化方式成立加入，2007年元大京華期貨與復華期貨合併並更名為元大期貨
	投顧	元大證券投資顧問	2002年5月復華證金將金復華投顧售予金控母公司，以孫公司子公司化方式成立加入
	資產管理	元大國際資產管理	2003年4月成立加入
	創業投資	元大創業投資	2002年12月成立加入
	其他	元大國際財務顧問	2003年4月成立加入
兆豐金控	銀行	兆豐國際商業銀行	2002年2月4日交通銀行與國際綜合證券共組金控，2002年12月納入中國國際商業銀行，2006年8月兩者合併並更名為兆豐國際商業銀行
	證券	兆豐證券	2002年2月4日與交通銀行共組金控，2002年8月納入倍利證券
	創業投資	兆豐創業投資	2005年12月成立加入
	保險	兆豐人身保險代理人	2005年9月中國商銀將中銀保險代理人提升為金控之子公司，並於同年10月更名為兆豐人身保險代理人
	產險	兆豐產物保險	2002年12月加入(原為中國產物保險公司)
	票券	兆豐票券金融	2002年8月加入(原為中興票券)
	投信	兆豐國際證券投資信託	2003年5月納入中央國際證券投資信託公司，2007年9月兩者合併更名為兆豐國際證券投資信託
	資產管理	兆豐資產管理	2003年12月成立加入
日盛金控	銀行	日盛國際商業銀行	2002年2月5日與日盛證券共組金控，於2002年9月概括承受新營信用社，2004年收購台開信託信託部
	證券	日盛證券	2002年2月5日與日盛國際商業銀行共組金控，2002年10月購併頭份證券、元信證券、和美證券
	保險	日盛國際產物保險代理人	2004年8月成立加入
台新金控	銀行	台新國際商業銀行	2002年2月台新銀行合併大安銀行並成立金控，2004年10月概括承受新竹十信12家分支機構，2011年1月納入台新票券
		彰化銀行	2005年11月加入
	證券	台新綜合證券	2010年4月加入(原為東興證券)
	保險	台新金保險經紀人	2011年4月加入(原為富蘭克林保險經紀人)
	資產管理	台新資產管理	2002年8月成立加入

	投信	台新證券投資信託	2009年3月加入
	投顧	台新證券投資顧問	2010年7月加入(原為台証投顧)
	創業投資	台新創業投資	2003年9月成立加入
	其他	台新行銷顧問	2002年10月加入
新光金控	銀行	臺灣新光商業銀行	2004年9月聯信商銀加入，2005年10月誠泰銀行加入，同年12月臺灣新光銀行(原聯信商銀)與誠泰銀行合併為臺灣新光商業銀行
	證券	元富證券	2009年10月新壽證券讓與經紀業務予元富證券
	證券	新壽綜合證券	2001年12月14日與新光人壽共組金控
	壽險	新光人壽保險	2001年12月14日與力世證券(後更名為新壽證券，已讓與業務予元富證券)共組金控
	保險	臺灣新光保險經紀人	2003年1月新壽保險經紀人公司成立加入，2006年8月合併新光保經，並更名為新光保經
	投信	新光證券投資信託	2004年4月新昕證券投資信託公司成立加入，2006年7月新光投信加入，2006年10月兩者合併為新光投信
	創業投資	新光金國際創業投資	2011年4月成立加入
國票金控	證券	國票綜合證券	2002年3月26日國票聯合證券與國際票券金融共組金控，同年10月合併協和證券、大東證券並更名為國票綜合證券
	票券	國際票券金融	2002年3月26日與國票聯合證券(現為國票綜合證券)共組金控
	創業投資	國票創業投資	2004年7月加入
永豐金控	銀行	永豐商業銀行	2002年5月9日華信銀行、建弘證券、金華信銀證券共組金控，2002年6月更名為建華銀行，2005年12月納入台北國際商業銀行，2006年11月兩者合併並更名為永豐商業銀行，2009年6月合併永豐信用卡公司
	證券	永豐金證券	2002年5月9日與華信銀行共組金控，2002年建弘證券與金華信銀證券合併並更名為建華證券，2006年更名為永豐金證券
	投信	永豐證券投資信託	2007年7月加入(原為大華投信)，並於2008年3月更名為永豐投信
	管理顧問	永豐管理顧問	
	創業投資	永豐創業投資	
	其他	永豐金租賃、永豐客服科技	2009年12月永豐銀行處分永豐金租賃的股權予金控母公司方式加入
中信金控	銀行	中國信託商業銀行	2002年5月17日以中國信託商業銀行為主體成立金控，2003年12月合併萬通銀行，2004年7月購併鳳山信用合作社，2007年5月納入花蓮企銀，2008年4月合併中國信託票券金融
	證券	中國信託綜合證券	2002年加入
	壽險	大都會國際人壽保險	2011年11月加入
	保險	中國信託保險經紀人	2002年加入
	資產管理	中國信託資產管理	2003年5月成立加入
	創業投資	中國信託創業投資	2003年3月成立加入
	其他	臺灣彩券、中信保全	分別於2006年7月成立加入、2005年12月成立加入
第一金控	銀行	第一銀行	2003年1月2日以第一銀行為主體成立金控

	證券	第一金證券	2003年7月加入(原為一銀證券)
	壽險	第一金人壽保險	2008年1月加入(原為第一英傑華人壽保險)
	保險	第一財產保險代理人	2004年9月成立加入
	投信	第一金證券投資信託	2003年7月加入(原為建弘投信)
	資產管理	第一金融資產管理	2004年5月成立加入
	管理顧問	第一金融管理顧問	2004年6月成立加入
	創業投資	第一創業投資	2004年6月成立加入
臺灣金控	銀行	臺灣銀行	2008年1月1日以臺灣銀行為主體成立金控
	證券	臺銀綜合證券	2008年1月2日由臺灣銀行之證券業務以公司分割方式成立加入
	壽險	臺銀人壽保險	2008年1月2日由臺灣銀行保險業務以公司分割方式成立加入
合庫金控	銀行	合作金庫商業銀行	2011年9月22日與合作金庫資產管理、合作金庫票券金融共組金控
	證券	合作金庫證券	2011年12月2日由合作金庫銀行之證券部門以分割方式成立加入
	票券	合作金庫票券金融	2011年9月22日與合作金庫銀行、合作金庫資產管理共組金控
	資產管理	合作金庫資產管理	2011年9月22日與合作金庫銀行、合作金庫票券金融共組金控

資料來源：銀行局、各家金控網站及財務報表、本研究整理



## 第四章 研究設計

### 4.1 研究命題

金融集團之多元化與公司價值一直是學術研究上欲解決的議題(Laeven and Levine, 2005; Lelyveld and Knot, 2008; Schmid and Walter, 2009; Pang et al., 2010)，然而以多角化觀點分析之文獻，大多發現當金融集團之多角化程度越高時，越不存在超額價值，亦即多角化折價。多角化觀點並未考慮到金融集團內部資源整合之效益以及內部資訊流通的特性，是以無法表達出金融集團之價值。

在通過「金融控股公司法」之前，臺灣的金融機構只能分業經營，銀行、證券、保險以及票券公司之間壁壘分明，各類的金融機構分別屬於不同的經營團隊，一切的顧客資訊、市場資訊、金融商品資訊或是營運決策資訊都是被分隔開的，無法流通於不同類型的金融機構內。因此在法令通過之後，各家金控公司在初期皆需著手整合旗下子公司的營運場所、辦公大樓等實體資產，接續則是整合各類型的無形資產以及資訊。對於資訊密集的金融業來說，眾多資源中又以資訊最為重要，資訊可共享於不同類型之金融機構，並能快速且具有彈性地流通，例如在產品設計上，經由整合各方金融業務的資訊、概念和技巧，產品將能更加符合消費者的需求；在外部行銷通路的整合上，共同行銷將使得每個子公司或部門皆能獲得龐大的潛在新客戶，並增加營收。整合旗下子公司的各類資訊將使其內部形成一個小型的金融市場，除了交換資訊之外亦能透過資訊流通促使人力或是資金流通。如何建立有效率之內部資訊分享平台即是各家金控在邁入整併後期是否能發揮範疇經濟的主因。

**命題 1：**金控公司之範疇多元化程度與內部資訊分享效益為正相關。

**命題 2：**以內部資訊分享效益表示財務績效

**命題 3：**以金控整併之範疇多元化結構特性表示結構績效

因此本文認為範疇多元化的金控公司涵蓋較廣的資訊，因此較具內部資訊分享效益，若考慮對金控公司之價值最重要的內部資訊分享(Pang et al., 2010)，則進行內部資訊分享的金控公司，其多元化程度與內部資訊分享效益會存在正相關，是為命題 1。本文以財務數據來衡量內部資訊分享效益，是以本文之內部資訊分享效益可用來代表財務績效，是為命題 2；金控公司進行整併後，整體結構會發生變化，本文以金控之範疇多元化結構特性來表示整併後之結構績效，是為命題 3，命題 2 及命題 3 之子命題如下。

## 內部資訊分享效益

**命題 2.1**：透過範疇多元化，若金控公司具有內部資訊分享效益，則超額價值越高。

成立金控公司效益之一即其子公司之間能進行內部資訊共享，以較低成本獲得資訊並能面對較廣的客戶市場，較具潛在利益，因此金控公司透過範疇多元性而能在內部分享不同種類的資訊，整體金控價值受惠於內部資訊分享效益而高於旗下子公司若獨立運行的價值總和，存在超額價值，並且內部資訊分享越密集，其超額價值越高(Pang et al., 2010)。

**命題 2.2**：若金控公司具有內部資訊分享效益，則流動資產周轉率越高。

金融業的流動資產多為流動性高的資金，能在短期內為金融機構帶來營收，內部資訊分享能使金控旗下子公司透過資訊流通進行更有效率地資金配置(Friebel and Raith, 2006)，因而流動資產在一定期間內流通的速度較高並能創造比以往更高的營收，亦即內部資訊分享程度越高，流動資產周轉率越高。

**命題 2.3**：若金控公司具有內部資訊分享效益，則管理及業務費用的效率越高。

Cate (2000)提出內部資訊分享會使金融集團提高審核每件案子的速度並能降低營業費用。因此內部資訊分享程度越高，每單位的管理及夜用費用能創造較高的營業收入淨額，管理及業務費用的效率較高。

**命題 2.4**：若金控公司具有內部資訊分享效益，則逾放比例越低。

Berger et al.(1987)提出銀行業範疇經濟來源之一即為能重複使用顧客資訊，降低評估顧客違約風險的成本，Cate(2000)認為金融集團內部若共享顧客資源，能夠防止顧客進行詐騙並有助於降低逾放比。內部資訊分享程度高，金控子公司較能預測客戶的信用狀況，並針對狀況訂出較適合顧客的借貸計畫，能使整體逾放比例下降。因此本文認為內部資訊分享程度越高，逾放比例越低。

**命題 2.5**：若金控公司具有內部資訊分享效益，則人力資本效率越高。

金融業亦為人力資本密集的產業，不論產品的設計、開發以及銷售皆和員工能力有極大的關係，人力資本(Human capital)對於金融業來說相當重要。Puntillo (2009)定義人力資本為與人力資源有關的知識、技術及能力等等。資訊流通要能發揮其效用，需要依



靠員工的適當使用，若內部資訊程度高且員工能善用資訊，則其人力資本效率會較高。

## 金控整併之範疇多元化結構特性

**定義式**：本文定義範疇多元化指數為金控公司之範疇多元化程度。

金控公司能透過母公司控制性持股擁有不同類型的金融機構，增加金融業務種類，並提高範疇多元化程度。本文採用金控公司之業務集中程度指數來衡量其範疇多元化程度，是以若範疇多元化程度越高，範疇多元化指數越低(業務集中程度越高)，必定成立。

**命題 3.1**：金控公司之範疇多元化程度越高，則資產規模越大。

成立金控公司代表能夠透過購併或是自行新設成立不同類型的金融機構，此外為了提高各家子公司的競爭力亦會進行同業購併，不論是同業或異業購併及新設公司，皆能擴大金控公司營運規模，發揮規模經濟。多角化相關文獻(Laeven and Levine, 2005; Lelyveld and Knot, 2008; Pang et al., 2010) 中常使用規模大小為控制變數，雖然多角化不同範疇多元化，但亦能表示規模大小為多元化公司的特性之一。

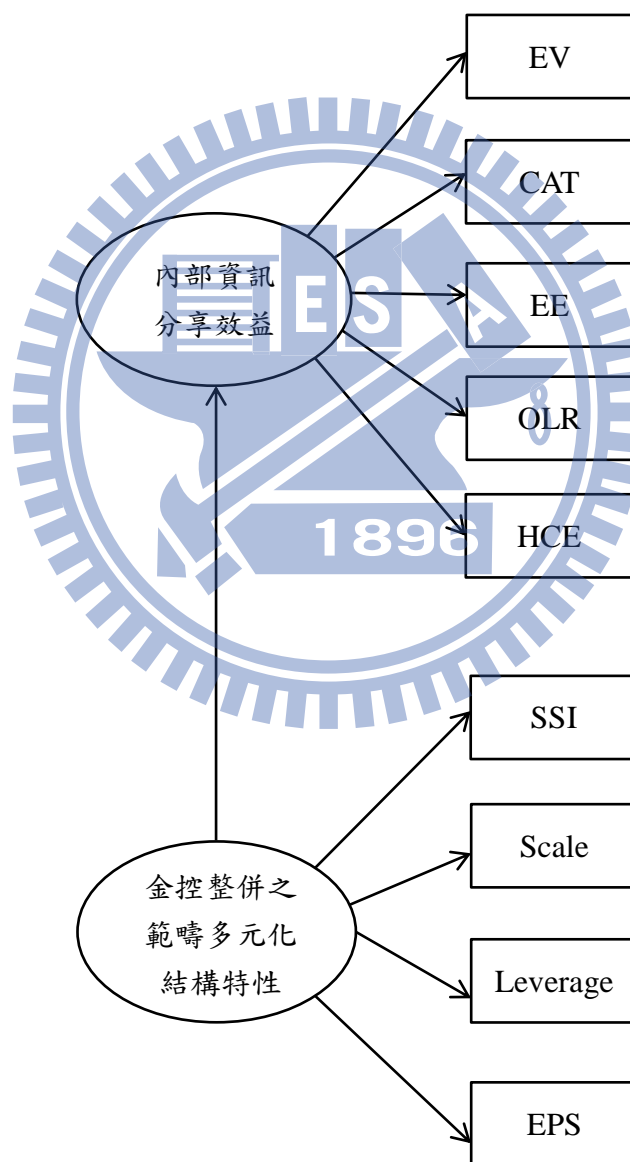
**命題 3.2**：若金控公司之範疇多元化程度越高，則槓桿比例越高。

Berger and Humphrey(1994) 認為當銀行經營規模越大時，負債的來源較廣，能夠有效分散風險，因此會減少使用成本較高的股東權益，導致負債對資產的比例上升，改變資本結構。Li and Li(1996) 進一步提出當廠商多元化程度上升時，因為現金流量變動率較小，會減低償債風險，是以廠商會隨著多元化程度上升而提高槓桿比例，作者並從日本集團企業(keiretsu)之資本結構與業務多元化得到應證。是以本文將資本結構納入為金控公司的特性之一。

**命題 3.3**：若金控公司之範疇多元化程度越高，則每股報酬越高。

2001 年政府通過「金融控股公司法」，希望能藉由整併解決銀行與證券家數過多、規模大小以及獲利不足的問題，期望金控公司的獲利能力能夠提升；此外金控公司通常規模、範疇多元化都高於專業化金融機構，有助於提高獲利能力，因此本文納入獲利能力為公司特性之一，以 EPS 為衡量獲利能力之指標。

圖一為本文之研究模型架構，其中內部資訊分享效益及金控整併之範疇多元化結構特性皆為潛在變數，因此以橢圓型圖案表示。金控公司成立之後不論是透過購併或是自行新設子公司方式整合銀行、證券以及保險等不同類型的金融機構，皆擁有更多元或是規模更大的內部資源，並且每次的擴張性行為皆會改變金控公司的範疇多元化程度。透過增加範疇多元化程度整合不同類型的內部資訊，將有助於金控公司形成內部資訊分享效益，是以金控整併之範疇多元化結構會影響內部資訊分享效益之程度，在圖一中以單向箭頭表示上述因果關係，亦即金控公司整併後之結構績效會透過內部資訊分享機制影響整體金控公司的財務績效。



圖一 研究模型架構

無法估計的金控整併範疇多元化結構特性則以四個觀察變數替代，在圖一中以長方型圖案表示，四個觀察變數分別為範疇多元化指數、資產規模、槓桿比例以及獲利能力。四個觀察變數除了替代範疇多元化結構特性之外，同時也呈現了金控公司在整併後不同層面的特性。另外以五個觀察變數來代替無法同為潛在變數的內部資訊分享效益，分別為超額價值、流動資產周轉率、管理及業務費用效率、逾放比例以及人力資本效率。若金控公司進行內部資訊分享，會產生內部資訊分享效益，並使用以上五個觀察變數來表示。兩個潛在變數與觀察變數之間的關係皆為反映性指標，代表各潛在變數之觀察變數間具有高度相關性。

## 4.2 分析工具

本文檢驗金控整併後之範疇多元化結構特性與內部資訊分享效益的關係，著重整體模型的正確性而非個別研究變數對模型的影響力。此外研究假說所使用的變數彼此間相互影響，金控公司之結構特性之變數互相相關而內部資訊程度效益之變數亦為互相相關，傳統的迴歸並無法有效地處理變數間互相相關的研究模型；另外由於外部人通常較難獲得內部資訊分享的數據，是一個無法測量的構念，因此無法使用迴歸分析來衡量內部資訊分享效益的程度，是以本文採用結構方程模式(Structural Equation Modeling, SEM)為分析工具解決變數間互相相關以及無法衡量內部資訊分享效益的問題。

結構方程模式結合了路徑分析、迴歸分析以及因素分析，屬於驗證性的因素分析(confirmatory factor analysis, CFA) 而非探索性的因素分析(exploratory factor analysis)。結構方程模式軟體之變數可分為潛在變數(Latent variable)、觀察變數(Observed variable)以及誤差變數(unique variable)。潛在變數是無法測量的變數，為一種構念，而觀察變數是可以直接測量的變數，可用來代替潛在變數。在路徑分析中結構方程模式可分為測量模式以及結構模式，在測量模式中，由於潛在變數是無法被測量的，需使用可測量的變數來建構，並以觀察變數間的共變數或是變異數來驗證觀察變數的信度和效度並由此判斷觀察變數是否可替代潛在變數，而結構模式則可測量潛在變數之間的關係以及測量未能解釋的變異誤差。結構方程模式同時可以驗證模型的配適度或解釋能力，亦可檢驗觀察變數對潛在變數的影響度，以及潛在變數間的關係，同時結合了測量功能與分析功能。

結構方程模式可分成兩種，第一是利用變數間的共變數結構進行分析，又可稱為共變數形式結構方程模式(covariance-based SEM,以下稱 SEM)，常見的軟體如：LISREL、AMOS、EQS 等。第二種是以變異數為基礎，利用變數之線性組合估計出一個主成分結構，再使用迴歸分析計算出結構中每個變數的係數，因此稱為主成分形式結構方程模式(component-based SEM)，如部分最小平方分析法(Partial Least Square, PLS,以下稱 PLS)，常見的軟體如：SmartPLS, LVPLS 等。兩種結構方程模式之方程式類似，差異點在於估計方式之不同，附錄二呈現 PLS 之模式方程式。

兩者結構方程模式的差別在於 SEM 是基於變數為常態分配的前提下進行分析，反之 PLS 並無變數須為常態分配的限制；此外 PLS 較適用於小樣本分析，雖然 AMOS 在新版本中採用貝氏估計(Bayesian estimation) 解決了以往樣本數小於一百的 SEM 都是不穩定的問題，但是 PLS 在處理小樣本分析時較 SEM 穩定(Chin 1998)；另外 SEM 只能檢驗反映性指標，亦即變數間具有高度相關的情況，反之 PLS 能同時處理變數間有正、負或零相關的形性指標以及反映性指標。本文的樣本數僅有 84 筆，屬於小樣本分析，且樣本來自不同金控公司的資料，研究樣本不一定為常態分配，為求結果穩定以及避免樣本分配未知的問題，本文採用 PLS 為分析工具，使用軟體為 SmartPLS 2.0。

### 4.3 研究樣本及資料來源

本文之財務報表數據皆取自臺灣經濟新報(Taiwan Economic Journal, TEJ)。自 2001 年通過「金融控股公司法」，迄今已十餘年，由於早期金控公司處於整併期，財務報表數據可能受購併成本影響而無法確實地表現公司的營運狀況；此外 2006 年起適用財務會計準則公報第 34 號及第 36 號<sup>2</sup>，臺灣經濟新報所提供使用同樣的會計準則公報可追溯至 2005 年之財務報表，為不使財務會計準則之改變影響本文之研究結果，本研究採用臺灣各家金控公司 2005 年至 2011 年為研究期間。其中因為國票金控以票券公司為主體公司以及開發金控以工業銀行為主體公司，國內金融市場並沒有足夠的對照組用以計算超額價值，因此剔除國票金控和開發金控。另外因計算公司價值時需要使用普通股市價的資料，臺灣金融控股公司並未上市或上櫃，無法取得相關資料，也不列入研究範圍。合作金庫金控甫於 2011 年成立，財務報表數據不足，亦不予列入。故而，十六家金控

<sup>2</sup> 第 34 號公報為「金融商品之會計處理準則」而第 36 號公報為「金融商品之表達與揭露」。

公司，總共刪除了資料不足的四家金控公司，總計樣本數為 84 筆。

## 4.4 變數定義

### 4.4.1 內部資訊分享效益

#### 1. 超額價值(Excess Value, EV)

本研究使用 Lang and Stulz (1994)所採用的”Chop-shop”方法計算超額價值，其概念為假設金控旗下子公司為自行獨立運行，並非屬於任何集團，若子公司價值總和小於目前整體金控價值，則存在超額價值。由於要取得子公司獨立運行的資料相當困難，因此採用同類型但非屬金控公司的金融機構為對照組來計算其獨立運行時的設算價值(imputed value)，本文採用 Berger and Ofek(1995)計算超額價值的方法，分子為公司價值，即為即為普通股的市值加上特別股以及負債總額的帳面價值，分母為旗下金控子公司之設算價值總和。若 EV 值大於一，代表此家金控公司的價值大於旗下子公司<sup>3</sup>各自獨立運行的設算價值的總和，反之若 EV 值小於一，則金控公司的價值小於旗下子公司各自獨立運行的設算價值總和。

計算方法如下：

$$EV = \ln\left(\frac{V}{I(V)}\right)$$
$$I(V) = \sum_{i=1}^n AI_i * (Ind_i \frac{V}{AI})_{mf}$$

其中， $I(V)$  =各個子公司的設算價值總和

$AI_i$  =各個子公司營收

$Ind_i(\frac{V}{AI})_{mf}$  =非金控之各類金融機構其公司價值除以營收的中位數

$V$  =金控公司的價值，即為普通股的市值加上特別股以及負債總額的帳面價值

$EV$  =金控公司的超額價值

<sup>3</sup>因為非金控的票券公司只有中華票券可取得普通股市值的資料，樣本數過少無法計算設算價值，由於票券公司和銀行的經營業務較為相像，並考慮到近年來票券公司逐漸併入銀行子公司的趨勢，因此將票券公司的資料列入銀行業一併計算。

n =金控公司旗下子公司的個數

## 2. 流動資產周轉率(Current Asset Turnover, CAT)

$$CAT = \frac{\text{營業收入淨額}}{(\text{年初流動資產} + \text{年底流動資產})/2}$$

## 3. 管理及業務費用效率(Expense Efficiency, EE)

$$EE = \frac{\text{營業收入淨額}}{\text{管理及業務費用}}$$

## 4. 逾放比率(Overdue Loan Ratio, OLR)

$$OLR = \frac{\text{逾期放款}}{\text{總放款}}$$

## 5. 人力資本效率(Human Capital Efficiency, HCE)

本文採用 Pulic(2000)提出的附加價值法(Value Added Intellectual Coefficient, VAIC)計算人力資本效率，改變以往皆將用人費用視為費用支出的觀點，而將用人費用視為公司投資於員工的金額，因此人力資本效率隱含著公司每投資一塊錢在員工身上，員工能夠為公司創造多少的附加價值。若 HCE 大於一，代表每投資一塊錢在員工身上，員工能夠為公司帶來大於一塊錢的價值，若 HCE 小於一，則員工替公司賺取的附加價值小於公司投資在員工身上的金額。

計算方式如下：

$$HCE = \frac{\text{營業利益} + \text{用人費用} + \text{折舊及攤銷}}{\text{用人費用}}$$

### 4.4.2 金控整併之範疇多元化結構特性

#### 1. 範疇多元化指數(Structure Scope of Index, SSI)

本研究使用計算產業集中度的赫氏指標(Herfindahl - Hirschman index, HHI)的概念衡量金控公司的範疇多元性程度，HHI 值若越大代表金控公司範疇多元化程度越低，亦即業務集中度越高，反之若 HHI 值越小，則範疇多元化程度越高，計算公式如下：

$$SSI = HHI = \sum_{i=1}^n P_i^2$$

其中， $P_i$  = 子公司營收佔金控整體營收的比例

## 2. 規模(Scale)

$$\text{Scale} = \ln(\text{總資產})$$

## 3. 槓桿比例(Leverage)

$$\text{Leverage} = \frac{\text{負債}}{\text{資產}}$$

## 4. 每股盈餘(Earning per Share, EPS)

$$\text{EPS} = \frac{\text{稅後淨利}}{\text{流通在外股數}}$$

將上述變數定義及說明整理成下表表四：

表四 變數定義及說明

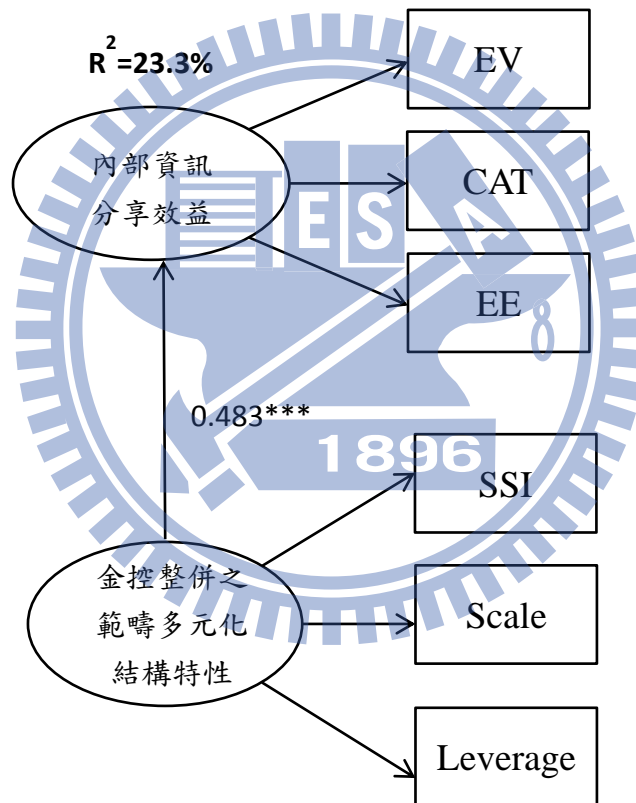
變數	定義	說明
內部資訊分享效益		
EV	超額價值	金控公司和子公司若獨立運行的價值差異： Excess Value = $\ln(\text{金控公司價值}/\text{子公司設算價值總和})$
CAT	流動資產 周轉率	金控公司每一單位流動資產所創造的營業收入淨額： CA Turnover = 營業收入淨額/平均流動資產
EE	管理及業務 費用效率	金控公司每一單位業務及管理費用所創造的營業收入淨額： Expense Efficiency = 營業收入淨額/業務及管理費用
OLR	逾放比例	金控公司的逾放比例： 逾放比例 = 逾期放款/總放款
HCE	人力資本 效率	金控公司的人力資本效率： HCE = (營業利益 + 用人費用 + 折舊及攤銷)/用人費用
金控整併之結構特性		
SSI	範疇多元性 指數	金控公司的營業收入淨額多元性： $SSI = HHI = \sum_{i=1}^n P_i^2$ (其中， $P_i$ = 子公司營收佔金控整體營收的比例)
Leverage	槓桿比例	金控公司的負債對資產比值： Leverage = 負債/資產
Size	總資產	金控公司的規模大小： Size = $\ln(\text{資產})$
EPS	每股盈餘	金控公司的獲利能力： EPS = 營業淨利/流通在外股數



## 第五章 模型實證結果

### 5.1 研究模型

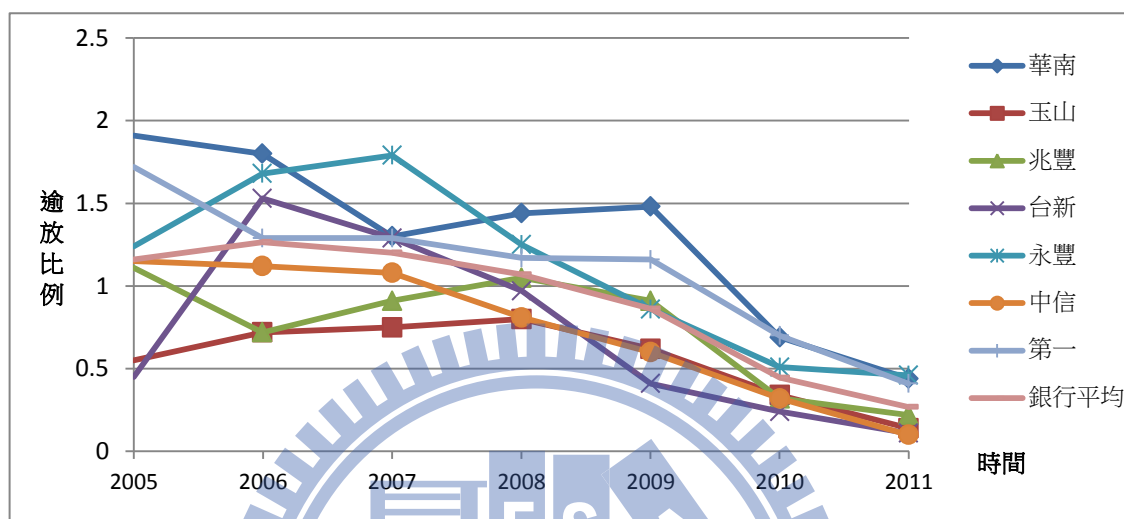
使用 PLS 之結果解釋研究模型前，所有變數皆須通過信度及效度分析，然而在 4.1 圖一所建構之模型中，逾放比例、人力資本效率以及每股盈餘三個觀察變數並未通過個別變數之項目信度，此外兩個潛在變數之效度分析也未達標準，因此需先將此三個變數刪除才能進行下一步的信度與效度分析、整體模型之檢定分析，刪除變數後的模型如圖二：



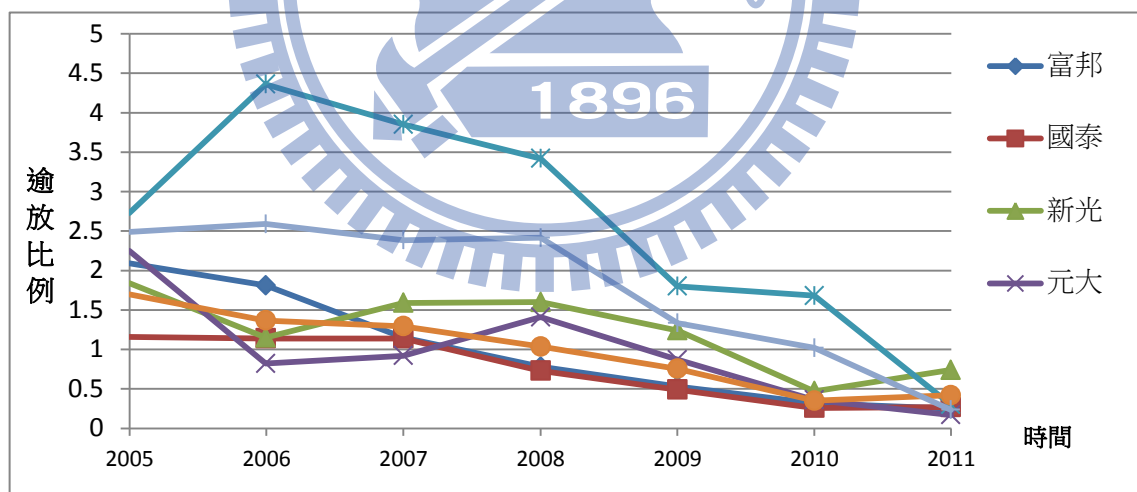
圖二 刪除變數後之研究模型

在刪除的變數中，逾放比率是衡量金控旗下銀行子公司的放款品質，代表內部資訊分享對銀行所產生的效益，雖然在研究樣本中的十二家金控公司旗下皆有銀行，但並非所有金控皆以銀行為主體子公司，逾放比例對每家金控公司的影響程度不同，可能因此導致逾放比例的資料與其他變數相關性不大，未能通過個別項目信度。圖三及圖四為金

控公司歷年之逾放比例趨勢，大體上每家金控公司的逾放比例皆為逐年下降。而在以銀行、證券以及保險為主體子公司的三類金控公司中，以銀行為主體子公司的金控公司之平均逾放比例最低，其次為以保險為主體子公司，平均逾放比例最高的則為以證券為主體子公司的金控公司。



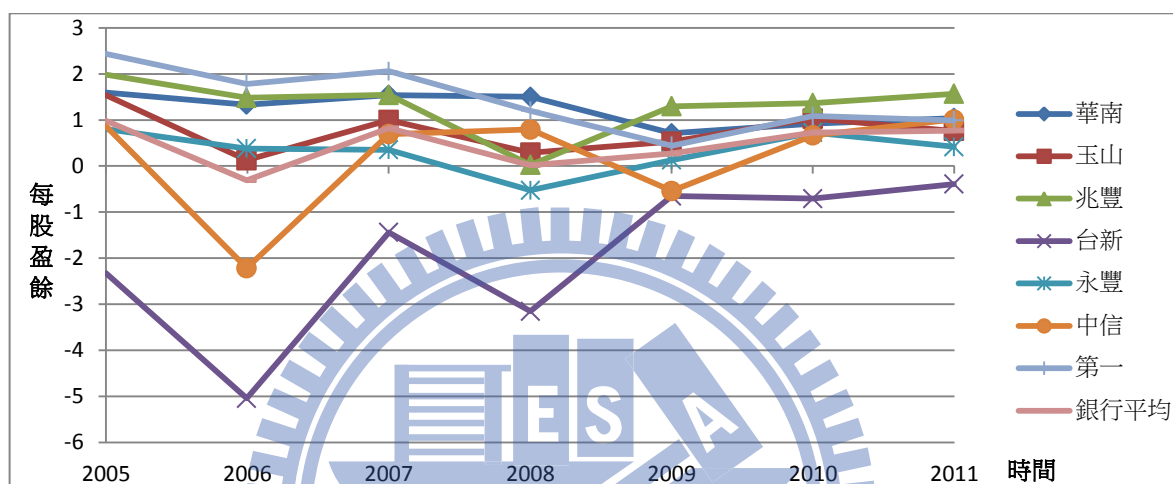
圖三 主體子公司為銀行之歷年逾放比例



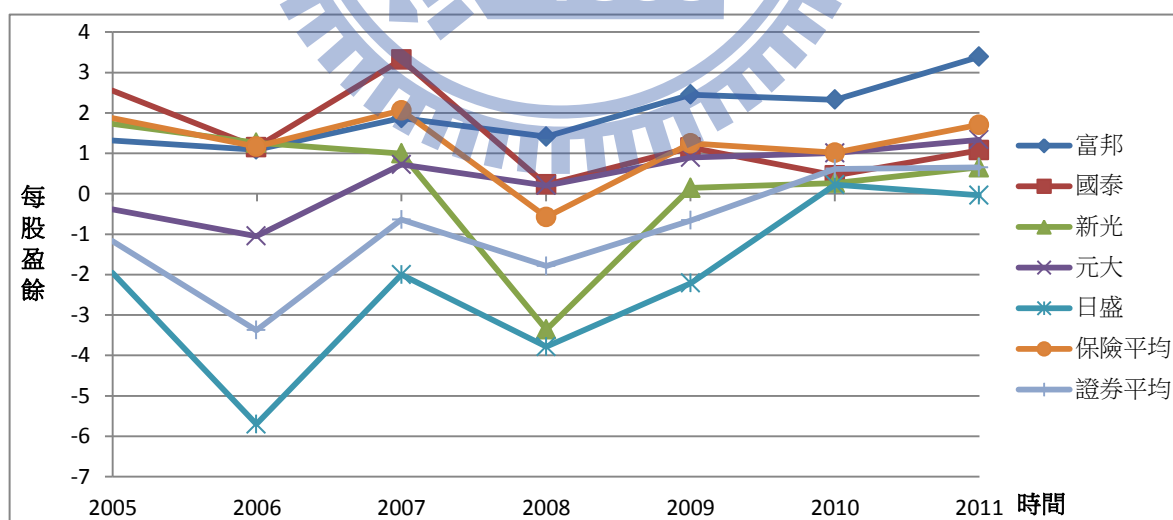
圖四 主體子公司為證券及保險之歷年逾放比例

檢驗每股盈餘與其他金控整併之範疇多元化結構特性的觀察變數之相關係數，每股盈餘除了與資產規模之相關係數大於 0.35 之外，與範疇多元化指數、槓桿比例之相關係數皆小於 0.01，每股盈餘因與其他觀察變數相關性較低，導致個別變數項目信度以及潛在變數效度不足的現象。圖五與圖六為各家金控公司之歷年每股盈餘，獲利較佳的為國

泰金、第一金以及富邦金，獲利較差則為台新金與日盛金。在三類的金控公司中，以保險為主體子公司的金控公司之平均每股盈餘最高，其次依序為以銀行、證券為主體子公司之金控公司。不論是獲利優劣，各家金控公司各年之每股盈餘趨勢大致上較為相似，2006年以及2008年皆遭遇每股盈餘衰退期，2009年開始逐年微幅上升，可能金控公司之每股盈餘與當年度的經濟情勢相關性較大，與金控整併之結構特性之變數相關性較小。



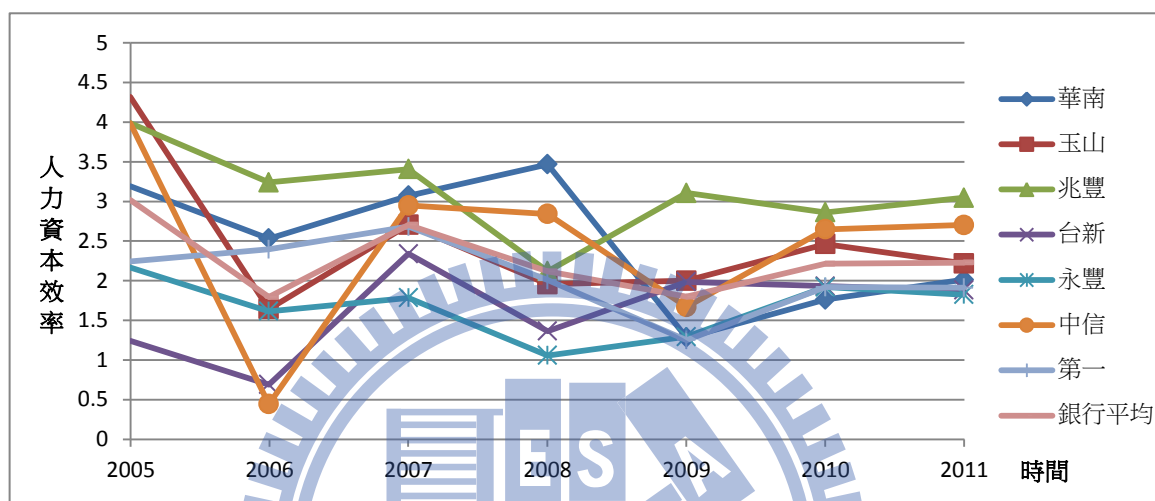
圖五 主體子公司為銀行之歷年每股盈餘



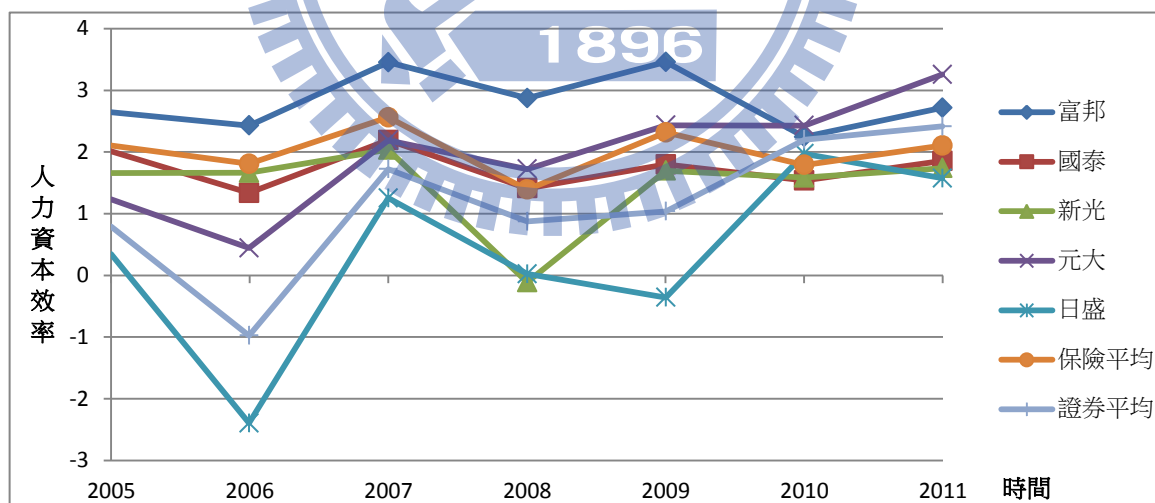
圖六 主體子公司為證券及保險之歷年每股盈餘

檢驗人力資本效率與其他內部資訊分享效益之觀察變數之相關係數，人力資本效率與超額價值之相關係數小於 0.05，而與流動資產周轉率、管理及業務費用效率皆為負相

關，相關係數小於-0.1。由於與其他變數之相關係數過低，因此個別變數信度以及潛在變數之效率未達門檻。此外各家金控公司之歷年人力資本效率發展趨勢較為相似，圖七與圖八中，各家金控於2006年皆經歷衰退期，2008年除了華南金之外，其他金控公司人力資本效率皆較上年度低，2009年之後各家公司之發展趨勢較不類似，但大體上至2011年為止人力資本效率皆微幅上升。



圖七 主體子公司為銀行之歷年人力資本效率



圖八 主體子公司為證券及保險之歷年人力資本效益

## 5.2 實證結果

### 5.2.1 信度及效度分析

在檢視整體模型的解釋力之前，應先檢查各變數是否有通過信度分析及效度分析。首先，個別項目的因素負荷量皆需大於 0.5 且為顯著，由於逾放比例、人力資本效率以及每股盈餘因素負荷量過低，未超過 0.5，因此必須刪除才能進行下一步的分析，圖二列出刪除變數過後的研究模型。刪除變數後的模型數據如表五，本文所使用的六個觀察變數其因素負荷量皆大於 0.5 且 t 值皆為顯著。

其次本文採用 Cronbach's alpha 及組合信度 (Composite reliability) 檢驗潛在變數之信度，以評估模型的內部一致性，Cronbach's alpha 以及組合信度之門檻值為大於 0.7。而本文在信度的兩項指標數據皆大於 0.7(表六)，代表模型內部具有一致性。效度的部分，本文採用平均變異數抽取量(Average Variance Extracted, AVE)為檢驗指標，其值需大於 0.5，表六中本文兩個潛在變數之 AVE 皆在 0.6 之上，代表各個潛在變數皆能解釋觀察變數 60% 以上的變異量。

表五 個別項目因素負荷量

潛在變數	變數	因素負荷量	t 值
內部資訊分享效益	EV	0.76	3.47***
	CAT	0.94	12.26***
	EE	0.95	13.08***
金控整併之範疇多元化結構特性	SSI	0.72	6.16***
	Leverage	0.77	8.25***
	Size	0.88	11.52***

\*\*\*:P<0.001, \*\*:P<0.05, \*:P<0.1

表六 信度分析及效度分析

潛在變數	組合信度	Cronbach's Alpha	平均變異數抽取量
內部資訊分享效益	0.92	0.87	0.79
金控整併之範疇多元化結構特性	0.83	0.71	0.63

## 5.2.2 結構模式之檢定

由於估計的方式不同，PLS 並不如 SEM 軟體會提供模型整體配適度的數據，因此在檢驗 PLS 模型的解釋力時通常使用潛在變數間的路徑係數、顯著性以及解釋力  $R^2$  來判斷模型與資料的配適程度。只要路徑變數具有顯著性，則不論  $R^2$  之數據高低，皆具有一定的解釋能力。本模型之路徑係數為 0.483， $t$  值  $>10$ ，具有顯著性，而解釋力為 23.3%，代表金控整併之範疇多元化結構特性可顯著地解釋內部資訊分享效益 23.3% 的結果。

### 內部資訊分享效益

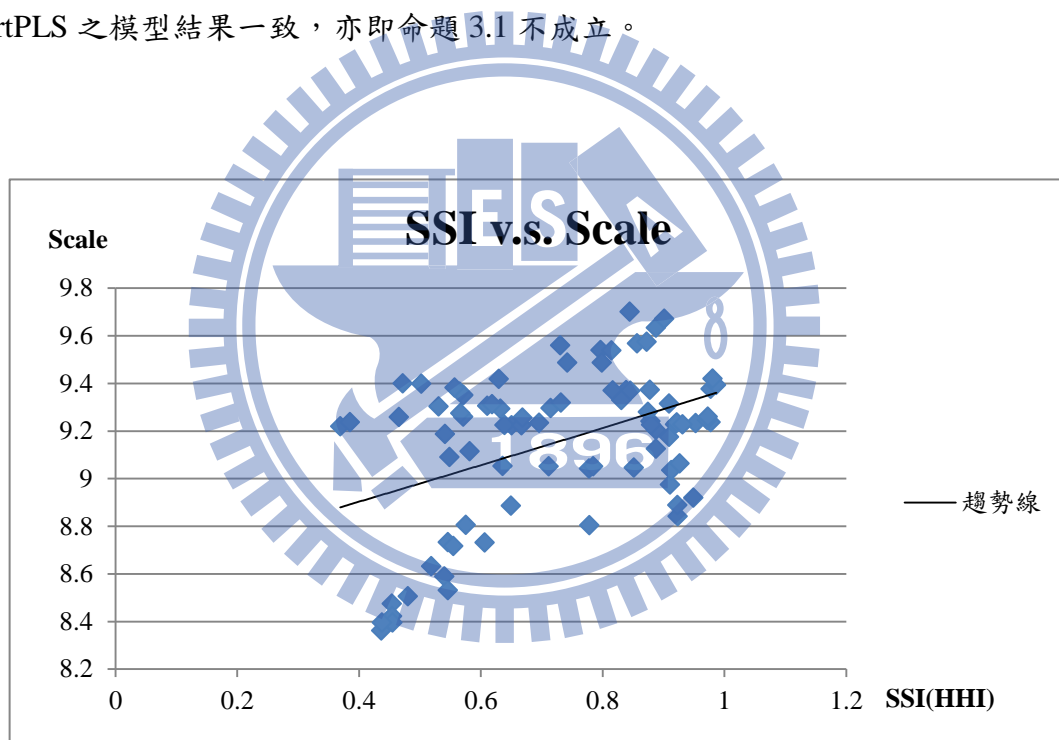
內部資訊分享效益中的觀察變數，超額價值、流動資產周轉率以及管理及業務費用效率的因素負荷量皆為正，代表三個變數對內部資訊分享效益皆為正影響。臺灣金控公司受惠於內部資訊分享，其金控公司整體價值會高於若旗下子公司獨立運行的設算價值總和，存在超額價值，與 Pang et al. (2010) 考慮內部資訊分享程度後，多角化程度高的公司會存在超額價值之結論大致符合，命題 2.1 成立。雖然多角化並不同於本文所使用的範疇多元化程度，但 Pang et al. (2010) 所使用之多角化程度已考慮了內部資訊分享程度，因此其結果仍然可供參考。此外內部資訊分享程度高的金控公司其流動資產周轉率高，代表內部資訊流通促使資金配置更有效率，每單位的流動資產能夠創造更多的營收，命題 2.2 成立。最後，管理及業務費用效率對內部資訊分享效益為正影響，表示金控公司因分享資訊，能以較高效率處理每件業務並減低每件業務的管理及業務費用支出，支持 Cate(2000) 以及 Berger et al.(1987) 之論點，命題 2.3 成立。綜合以上結論，研究模型結果符合本文的推測，亦即內部資訊分享效益會導致較高的超額價值、較高的流動資產週轉率以及較高的管理及業務費用效率。

### 金控整併之範疇多元化結構特性

金控整併之範疇多元化結構特性之觀察變數中，範疇多元性、規模以及負債對資產之比例因素負荷量皆為正。當範疇多元化指數越高時代表多元化程度越低，反之範疇多元化指數越低時則多元化程度越高，因此以範疇多元化指數為金控整併之範疇多元化結構特性之觀察變數時，範疇多元化指數之因素負荷量應該為負。本模型中範疇多元化指數之因素負荷量卻為正，並不能解釋為範疇多元化指數多元化程度低對金控之範疇多元化為正影響，因為不會發生上述的現象。是以在解釋金控整併之結構特性之觀察變數時

應以定義式成立為基礎，亦即以範疇多元化指數之因素負荷量之正負號為基礎。當範疇多元化指數之因素負荷量為正時，在符合定義式的前提下，規模及槓桿比例的因素負荷量應為負。但是本模型中規模及槓桿比例之因素負荷量皆為正，表示臺灣金控公司若範疇多元化程度高時，反而資產規模較小、槓桿比例較低，不符合命題 3.1 及命題 3.2。本文亦使用 AMOS 驗證研究資料，同樣發現臺灣金控公司若範疇多元化程度高時，反而資產規模較小、槓桿比例較低的現象，實證資料呈現於附錄中的附表一及附表二。

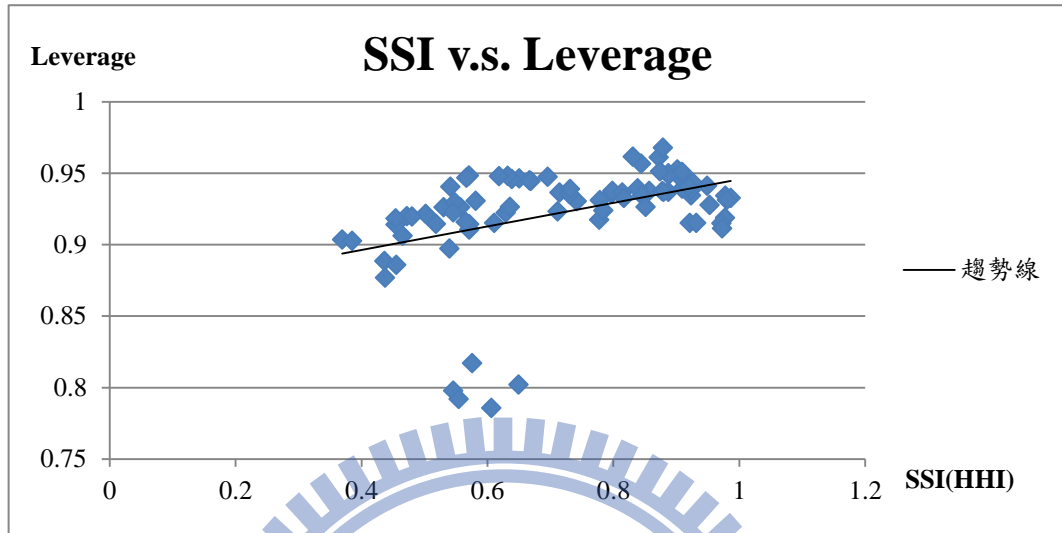
圖九為研究樣本中範疇多元化指數(SSI)與資產規模(Scale)之散佈圖，由圖中之趨勢線可觀察範疇多元化指數與資產規模為正相關，亦即當金控之範疇多元化指數高，多元化程度低時，資產規模較大；而當金控之多元化程度高時，反而資產規模較小，與 SmartPLS 之模型結果一致，亦即命題 3.1 不成立。



圖九 範疇多元化指數與資產規模之散佈圖

圖十為研究樣本中範疇多元化指數(SSI)與槓桿比例(Leverage)之散佈圖，由圖中之趨勢線可觀察範疇多元化指數與槓桿比例為正相關，亦即當金控之範疇多元化指數高，多元化程度低時，槓桿比例較高；而當金控之多元化程度高時，反而槓桿比例較低，與 SmartPLS 之模型結果一致，亦即命題 3.2 不成立。綜合 SmartPLS 以及散佈圖之結果可歸結出範疇多元化程度高之臺灣金控公司反而資產規模較小、負債對資產的比例較低，

而範疇多元化程度低的臺灣金控公司才是資產規模較大且槓桿比例較高。



圖十 範疇多元化指數與槓桿比例之散佈圖

在討論命題 1 時，依舊得以範疇多元化指數之因素負荷量為基準，因此與內部資訊分享效益為正相關的金控公司其範疇多元化低、資產規模較大且槓桿比例較高，亦即命題 1 不成立。本文推測範疇多元化之公司受資訊範疇經濟效益較大，因此和內部資訊分享效益為正相關，然而利用臺灣金控公司之研究資料卻發現反而範疇多元性低之金控公司才存在內部資訊分享效益。

對於此現象本文認為可能的解釋原因有三：第一、因為臺灣金控公司成立年數較短，內部資訊分享機制尚未建立完全，因此範疇多元化的金控公司其子公司之間並不會進行密集的內部資訊分享，反而是較著重本業、範疇多元性比較小的金控公司，因為業務範疇較小，較能建立完善的內部資訊分享機制並產生內部資訊分享效益。第二、範疇較多元化的金控公司，其資產規模比較小、負債對資產的比率比較低，因此內部較無多餘的資源可以建立內部資訊分享機制。第三、臺灣金控公司受個人資訊保護法規範，需要客戶同意才能將其資料分享給其他子公司使用，金控公司並不能隨意使用，因此業務相異性高的子公司可能受限於法規的限制，其內部資訊分享程度低於著重本業的金控公司。



### 5.3 範疇多元化指數

針對範疇多元化的金控公司反而呈現與內部資訊分享效益負相關的現象，本文以範疇多元化程度為判斷標準將研究樣本分為範疇多元化程度低以及範疇多元化程度高兩個族群，並分別進行圖二所示之 PLS 模型驗證。本文發現當範疇多元化指數低於 0.67 到 0.65 之間，金控公司之結構特性中之範疇多元化指數開始由正因素負荷量轉為負因素負荷量，然而以 0.65 為分界點的兩個族群之模型信度及效度分析皆不足夠，並無法驗證以上結論是否正確。因此本文縮小分界點範圍，發現當範疇多元化指數大於 0.8 時，整體模型解釋力良好，其模型路徑變數表結果列於表七，總樣本數為 30 筆。模型中之個別項目因素負荷量皆大於 0.5，且表八中信度及效度分析皆超過標準，因此可使用此模型進行下一步分析。模型之路徑係數為 0.752， $t$  值 $>10$ ，具有顯著性，而解釋力高達 56.6%。本文亦曾使用 AMOS 處理 5.3 之研究資料，雖然路徑係數之正負向與 PLS 相似，然而模型的效度及信度卻不足夠，無法用於分析，模型數據於附表三。

以範疇多元化程度指數在 0.8 以上之金控公司為研究樣本，首先內部資訊分享效益中的三項觀察變數之因素負荷量皆顯著為正，其實證結果與 5.2 實證結果相同，亦即當金控內部存在內部資訊分享效益時，存在超額價值、流動資產周轉率高並且管理及業務費用效率高。其次在解釋金控整併之結構特性時，依舊得以範疇多元化指數為基準，在此為求良好的模型解釋力，將原先的範疇多元化指數(SS1)以倒數處理得到 SS1(2)，SS1 與 SS1(2)之本質相同，皆以子公司營收比例衡量金控公司之範疇多元性，相異之處在於高低衡量標準相反。在此若金控公司之範疇多元化程度高，則 SS1(2)亦較高，是以 SS1(2)之因素負荷量應為正。以 SS1(2)為解釋基準時，範疇多元化程度指數在 0.8 以上之金控公司其範疇多元化程度高會伴隨著資產規模較大以及槓桿比例較高，符合命題 3.1 及命題 3.2。

以 SS1(2)為解釋基準時，本文發現在範疇多元化程度指數大於 0.8 之金控公司中，範疇多元化程度高、資產規模大以及負債對資產的比例高的金控公司與內部資訊分享效益為正相關，其實證結果與 5.2 之實證結果相反，但命題 1 卻成立。且模型解釋力達 56.6%，高於 5.2 實證模型之 23.3%。顯然本文之命題 1 只限於範疇多元化程度指數大於 0.8 之金控公司，在整體金控資料中屬於多元化程度低的金控公司族群。

表七 範疇多元化程度低

潛在變數	變數	數值	t 值
內部資訊分享效益	EV	0.86	49.47***
	CAT	0.94	65.75***
	EE	0.93	117.65***
金控整併之範疇多元化結構特性	SSI(2)*	0.77	13.73***
	Leverage	0.84	28.66***
	Size	0.74	16.99***

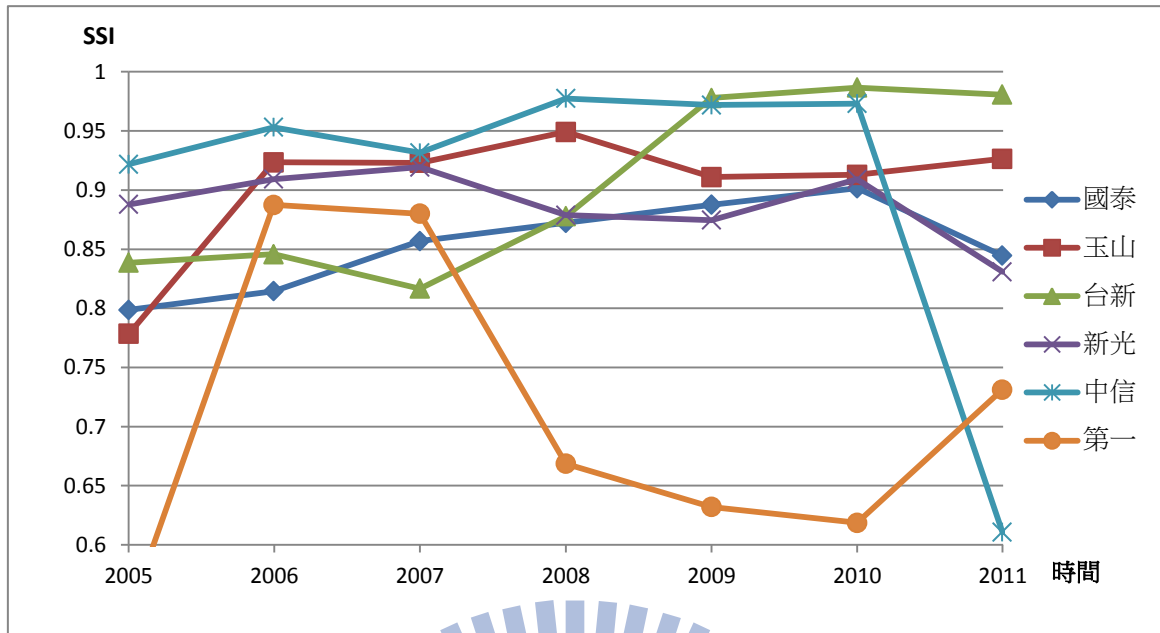
\*\*\*:P<0.001, \*\*:P<0.05, \*:P<0.1

\* SSI(2)=1/SSI，數值越高代表範疇多元化程度高，反之代表範疇多元化程度低。由於使用 SSI(2)之信度分析優於使用 SSI 之結果，為求良好的模型解釋力，因此以 SSI(2)變數代替 SSI。

表八 信度及效度分析-範疇多元化程度低

潛在變數	組合信度	Cronbach's Alpha	平均變異數抽取量
內部資訊分享效益	0.93	0.89	0.82
金控整併之範疇多元化結構特性	0.83	0.70	0.62

圖十一列出範疇多元化指數大於 0.8 的金控公司，共有六家金控公司，分別為台新金、中信金、玉山金、新光金、國泰金以及第一金。圖十一之範疇多元化年度趨勢圖中，第一金多元化程度起伏較大，只有 2006 年以及 2007 年由於出售明台產險導致範疇多元化程度指數高於 0.8，其餘年度皆小於 0.8，屬於極端值，因此以下並不討論第一金控。此外五家金控公司除了中信金於 2011 年購併大都會人壽，提高範疇多元化程度之外，其他四家金控公司自 2005 年開始多元化程度皆維持在 0.2 以下，且每年的範疇多元化程度指數皆有微幅上升的趨勢，亦即多元化程度逐年下降。



圖十一 範疇多元化程度指數趨勢圖

在十二家金控公司當中較具有內部資訊分享效益者為範疇多元化程度低、規模較大且槓桿比例較高者，而在這些範疇多元化程度較低的金控公司中，享有內部資訊分享效益者為範疇多元化程度較高、資產規模較大且槓桿比例較高的金控公司。這類範疇多元化程度相對整體較低的金控公司，其範疇多元化程度具有逐年下降的趨勢。可能是一直以來較著重在主體子公司，抑或是 2010 年之前此類金控公司選擇放慢併購速度，並不急著擴張範疇多元性，而是先整合內部資源，建立有效率的資訊分享平台。在 2011 年除了玉山金減低其範疇多元化程度之外，其他四家金控之多元化程度皆為上升趨勢，亦即業務範疇較具多元化，若為長期趨勢，代表原先選擇放慢整併速度的多元化程度低的金控公司可能已達到有效率整合內部資源，能夠在目前的經營範疇內發揮內部資訊方享效益，因此在此狀況下逐步進行併購擴大經營範圍及範疇。

## 第六章 結論與建議

本文以內部資訊分享觀點來檢驗臺灣金融控股公司之整併現狀，並探討內部資訊分享效益與已考慮資源流通的範疇多元化之間的關係。本文使用處理部分最小平方分析法之 SmartPLS 2.0 軟體進行分析，實證結果發現可使用超額價值、流動資產周轉率、管理及業務費用效率三項觀察變數來替代無法觀察的內部資訊分享效益，亦即金控之財務績效，並且透過範疇多元化，若存在內部資訊分享效益之金控公司其超額價值高、流動資產周轉率高、管理及業務費用效率高。另外發現可使用範疇多元化指數、資產規模以及槓桿比例來代表金控整併之範疇多元化結構特性，亦即金控公司之結構特性。實證結果發現金控公司整併後之結構績效的確會影響其內部資訊分享之財務績效，範疇多元性低、資產規模大且槓桿比例高的金控公司較具內部資訊分享效益，與本文推測之範疇多元化高之金控公司享有內部資訊分享效益的結果相反。

本文進一步對範疇多元化程度指數較高的金控公司進行 PLS 模型驗證，發現了在範疇多元化程度較低的金控公司當中，反而範疇多元化程度高、資產規模大以及槓桿比例高的金控公司享有內部資訊分享效益，符合本文之推測。範疇多元化低的金控公司較具有內部資訊分享效益，顯然此類金控公司希望先建立良好的內部資訊平台，提高整體金控公司的資訊流通品質，並不急著擴張其經營版圖。因此針對各方所期望的再一次金控整併潮中，並非整併就能帶來規模及範疇效益，若是一味地進行整併，提高範疇多元化程度，而未先建立良好的內部資訊平台，整併依舊不會發生效益。因此整併前應先視其內部資源整合之腳步及品質再決定是否要進行下一步地整併。

不同種類之金控公司之內部資訊分享影響層面不同，因此本文曾經嘗試將金控公司以主體子公司分類，或是依照金控公司旗下前兩大子公司之性質分類，欲進一步探討何種組合之金控公司較具內部資訊分享效益，但模型之信度及效度皆不佳無法用於分析。本文建議未來在研究此類議題時，可針對金控公司之特性更換不同的觀察變數。另外內部資訊分享程度的資料較難取得也較難以評估，本文建議未來研究可採質性分析，以訪問金控公司之方式進行並取得有關內部資訊分享的數據資料，不僅可以取得較為正確的資料，也能夠詳細了解目前金控公司是否的確進行內部資訊分享以及內部資訊分享的運作現狀。

本文除了以 SmartPLS 進行模型驗證外，也使用 AMOS 進行模型實證研究，實證結果大致上相似，唯有 AMOS 在處理小樣本時較不穩定，信度及效度分析未達門檻而無法用於分析。雖然 AMOS 具有處理小樣本的功能，但依照本文之實證結果，SmartPLS 處理小樣本的穩定性還是高過 AMOS，因此在處理小樣本時本文推薦以 SmartPLS 為分析工具。



## 參考文獻

### 中文部分

1. 于宗先，王金利，*台灣金融體制之演變*，初版，聯經，民國 94 年
2. 李茂能，*圖解 AMOS 在學術研究之應用*，初版，五南圖書出版股份有限公司，台北，民國 98 年
3. 李桐豪，「由美國金融服務業現代化看我國的金融控股公司法」，*台灣金融財務季刊*，第二輯第二期，1-17 頁，民國 92 年
4. 邱皓政，「當 PLS 遇上 SEM：議題與對話」，*αβγ 量化研究學刊*，第三卷第一期，20-53 頁，民國 100 年
5. 榮泰生，*AMOS 與研究方法*，三版，五南圖書出版股份有限公司，台北，民國 98 年

### 英文部分

1. Baumol, W. J., Panzar, J. C., Willig, R. D., 1982, “*Contestable Markets and Industry Structure*,” Harcourt Brace Jovanovich, Inc.
2. Berger, A. N., Humphrey. D. B., 1994, “Bank Scale Economies, Merges, Concentration, and Efficiency: The U.S. Experience,” *Wharton School of Working Paper 94-25*, University of Pennsylvania
3. Berger, A. N., Hanweck G. A., Humphrey. D. B., 1987, “Competitive Viability in Banking Scale, Scope, and Product Mix Economies,” *Journal of Monetary Economics* 20, 501-520
4. Berger, A. N., Humphrey. D. B., 1991, “The Dominance of Inefficiencies over scale and product mix economies in Banking,” *Journal of Monetary Economics* 28, 117-148
5. Berger, A. N., 2000, “The Integration of the Financial Services Industry: Where are the Efficiencies”, *North American Actuarial Journal* 4, Forthcoming
6. Berger, P. G., Ofek, E., 1995, “Diversification’s effect on firm value,” *Journal of Financial Economics* 37, 39–65
7. Boubaker, A., Mensi, W., Nguyen, D. K., 2008, “More on Corporate Diversification, Firm Size and Value Creation,” *Economics Bulletin*, Vol.7, No.3, 1-7
8. Cate, F. H., 2000, “Personal Information in Financial Services: The Value of a Balanced

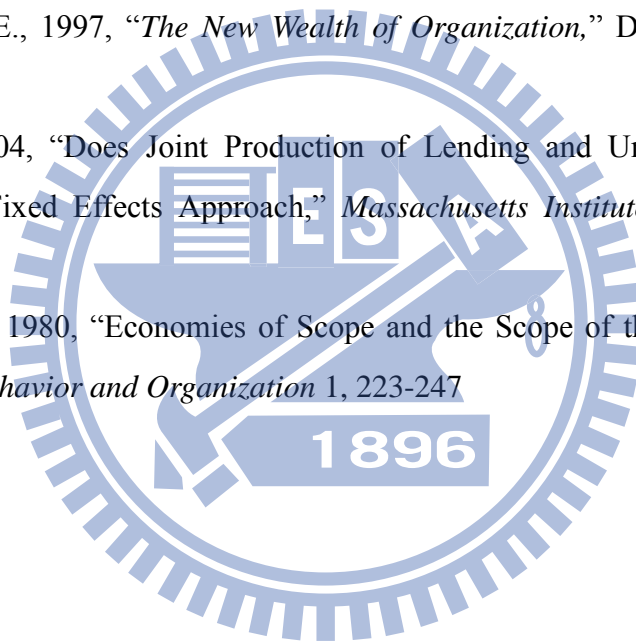
- Flow,” Financial Services Coordinating Council
9. Cavello, L., Rossi, S., 2001, “Scale and Scope Economies in the European Banking Systems,” *Journal of Multinational Financial Management* 11, 515-531
  10. Chatterjee, S., Wernerfelt, B., 1991, “The Link between Resources and Type of Diversification: Theory and Evidence,” *Strategic Management Journal* Vol. 12, 33-48
  11. Chen, T., Martin, M., 2010, “Do Bank-Affiliated Analysts Benefit from Lending Relationship?,” *Journal of Accounting Research* 49, 633-679
  12. Chin, W., 1998, “Issues and Opinion on Structural Equation Modeling,” *Management Information Systems Quarterly*, Vol. 22, No. 1, 7-16
  13. Clark, J. A., 1996, “Economies of Scale and Scope at Depository Financial Institutions: A Review of the Literature,” *Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review* 73, 16-33
  14. Coelho, F., Easingwood, C., 2003, “Multiple Channel Structures in Financial Services: A Framework,” *Journal of Financial Services Marketing* 8, 22-34
  15. Coase, R. H., 1937, “The Nature of the Firm,” *Economica* 4, 386–405
  16. Denis, D. J., Denis, D. K., Sarin, A., 1997, “Agency Problem, Equity Ownership, and Corporate Diversification,” *Journal of Finance* 52, 135-160
  17. Drucker, S. and Puri, M., 2005, “On the Benefits of Concurrent Lending and Underwriting,” *Journal of Finance* 60, 2763-2800
  18. Glassman, C., 2000, “Customer Benefits of Information Integration by Financial Services Companies,” *Ernst & Young LLP*
  19. Gillian, T., Smirlock, M., Marshall W., 1984, “Scale and Scope Economies in the Multi-Product Banking Firm,” *Journal of Monetary Economics* 13, 393-405
  20. Goldberg, L. G., Hanweck, G. A., Keenan, M., Young, A., 1991, “Economies of Scale and Scope in the Securities Industry,” *Journal of Banking and Finance* 15, 91-107
  21. Firer, S., Williams, S. M., 2003, “Intellectual capital and traditional measures of corporate Performance,” *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 4 Iss: 3, 348 – 360
  22. Friebel, G., Raith, M., 2006, “Resource Allocation and Firm Scope,” *The Institute for the Study of Labor (IZA) Discussion Paper*, No.2249
  23. Holcomb, T. R., Holmes R. M., Hitt, M. A., 2006, “Diversification to Achieve Scale and Scope: The Strategic Implications of Resource Management for Value Creation,”

24. Houston, J., Lin, C., Lin, P., Ma, Y., 2010, "Creditor Rights, Information Sharing, and Bank Risk Taking," *Journal of Financial Economics* 96, 485 – 512
25. Kim, H. Y., 1986, "Economies of Scale and Economies of Scope in Multiproduct Financial Institutions: Further Evidence from Credit Unions," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 18, No.2, 220-226
26. Kist, E., 2001, "Integrated Financial Services- A Framework for Success: Synergies in Insurance, Banking, and Asset Management," *The Geneva Papers on Risk and Insurance* 26, 311-322
27. Laeven, L., Levine, R., 2007, "Is There a Diversification Discount in Financial Conglomerates?," *Journal of Financial Economics* 85, 331-367
28. Lang, L. H., Stulz, R. M., 1994, "Tobin's q, Corporate Diversification, and Firm Performance," *Journal of Political Economy* 102, 1248-1280
29. Lee, H. L., So, K. C., Tang, C. S., 2000, "The Value of Information Sharing in a Two-Level Supply Chain," *Management Science* 46, 626-643
30. Lelyveld, I. V., Knot, K., 2008, "Do Financial Conglomerates Create or Destroy value? Evidence for the EU," *Journal of Banking and Finance* 33, 2312-2321
31. Li, D. D., Li, S., 1996, "A Theory of Corporate Scope and Financial Structure," *The Journal of Finance*, Vol. 51, No.2, 691-709
32. Murray, J. D., White, R.W., 1983, "Economies of Scale and Economies of Scope in Multiproduct Financial Institutions: A Study of British Columbia Credit," *The Journal of Finance*, Vol. 38, No.3, 887-902
33. Nayyar, P. R., 1993, "Performance Effects of Information Asymmetry and Economies of Scope in Diversified Service Firms," *Academy of Management Journal*, Vol. 36, No. 1, 28-57
34. Pang, J., Spindt, P. A., Tice, S., 2010, "Diversification and Internal Information Sharing: Evidence from Financial Conglomerates," Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1783246> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1783246>
35. Panzar, J. C., Willig, R. D., 1981, "Economies of Scope," *The American Economic Review*, Vol. 71, No. 2, 268-272
36. Pulic, A., 2000, "VAIC- An Accounting Tool for IC Management," *International Journal*



*of Technology Management* 20, 702-714

37. Pulley L. B., Braunstein Y. M., 1992, "A Composite Cost Function for Multiproduct Firms with an Application to Economies of Scope in Banking," *The Review of Economics and Statistics* Vol. 74, No. 2, 221-230
38. Puntillo, P., 2009, "Intellectual Capital and Business Performance: Evidence from Italian Banking Industry," *University of Calabria Business research*, 4(12), 97-115
39. Saunders, A., Walter, I., 1994, "*Universal Banking in the United States: What Could We Gain? What Could We Lose?*," Oxford University Press, New York.
40. Schmid, M. M., Walter, I., 2009, "Do financial conglomerates create or destroy economic value?," *Journal of financial intermediation* 18, 193-216
41. Stewart, K. E., 1997, "*The New Wealth of Organization*," Doubleday/ Currency, New York
42. Sufi, A., 2004, "Does Joint Production of Lending and Underwriting Help or Hurt Firms ? A Fixed Effects Approach," *Massachusetts Institute of Technology Working Paper*
43. Teece, D. J., 1980, "Economies of Scope and the Scope of the Enterprise," *Journal of Economic Behavior and Organization* 1, 223-247



## 附錄一 AMOS 實證結果

本文亦曾使用 AMOS 進行實證研究，附表一為使用 AMOS 處理 5.2 之樣本及模型之數據，信度及效度分析結果皆良好，整體配適度皆通過判斷標準門檻，代表模型與資料配適，可用於分析。此處所採用的範疇多元化指數為 SSI(2)，為 SSI 之倒數。

附表一 AMOS 之信度與效度分析、模型配適度表(5.2)

	指標	變數	數值	判斷標準
信度分析	個別項目信度	EV	0.65	絕對值>0.5， 為變數之 因素負荷量
		CAT	0.933	
		EE	0.95	
		SSI(2)	0.587	
		Leverage	-0.663	
		Size	-0.866	
	組合信度	內部資訊分享效益	0.89	>0.7， 表示觀察變數 信度高
		金控整併之結構特性	0.753	
效度分析	平均變異數抽取量	內部資訊分享效益	0.733	>0.5， 表示模型的 內部品質佳
		金控整併之結構特性	0.512	

模型配適度		
指標	數值	判斷標準
$\chi^2/df$	1.677	<3，模型具有良好的配適度
P	0.098	>0.05，模型具有良好的配適度
GFI	0.946	>0.9，表示模型配適度越佳
RMSEA	0.09	越接近0，表示模型配適度越佳，通常<0.1
NFI	0.801	越接近1表示模型適合度越佳
CFI	0.896	越接近1表示模型適合度越佳
IFI	0.909	越接近1表示模型適合度越佳

附表二為 AMOS 中各變數之路徑係數表，由於 AMOS 可將特定觀察變數之因素負荷量設為一，以此為解釋其他觀察變數之基準，但此特定變數與潛在變數關係須為正相關，因此本文採用 SSI(2)來衡量範疇多元化程度而非 SSI。整體模型結果與 5.2 SmartPLS 相同。

附表二 AMOS 之路徑係數表(5.2)

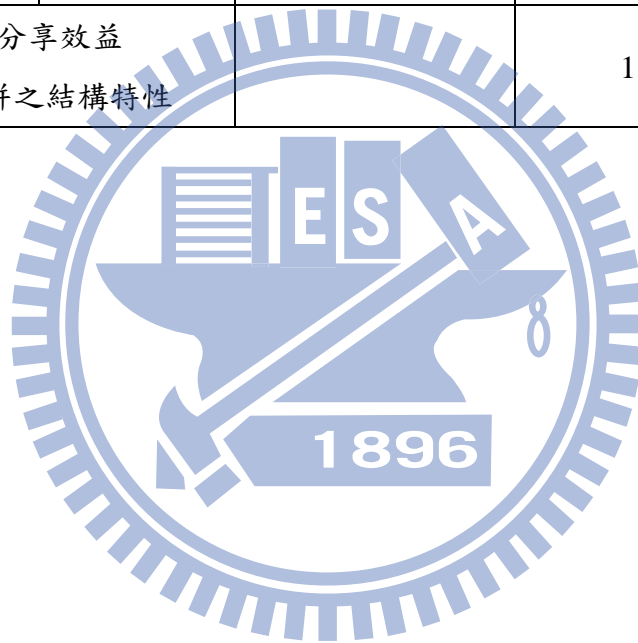
	未標準化 因素負荷量	標準化 因素負荷量	標準化誤差	決斷值	P-value
金控整併之結構特性 ←→內部資訊分享效益		-0.594	0.833	-3.351	***
<b>內部資訊分享效益</b>					
EV	0.012	0.65	0.002	6.117	***
CAT	0.019	0.933	0.002	10.065	***
EE	1	0.95			
<b>金控整併的結構特性</b>					
SSI(2)	1	0.587			
Leverage	-0.221	-0.663	0.05	-4.413	***
Size	-2.254	-0.866	0.687	-3.69	***

\*\*\*: P<0.001, \*\*: P<0.05, \*: P<0.1

附表三為使用 AMOS 處理 5.3 之變數與模型的路徑係數表，其中管理及業務費用效率以及範疇多元化指樹兩個觀察變數的標準化因素負荷量大於 0.95 或是小於 0.5，超出標準，無法用於分析。可能因為樣本數只有 30 筆，SmartPLS 在處理小樣本時較 AMOS 穩定，因此以 SmartPLS 處理 5.3 之樣本及模型時通過信度及效度分析，但是以 AMOS 處理時卻無法通過信度分析。但是整體模型因素負荷量之正負號與 5.3 SmartPLS 之結果相同。

附表三 AMOS 之路徑係數表(5.3)

		未標準化 因素負荷量	標準化 因素負荷量	P-value
內部資訊 分享效益	EV	0.011	0.785	
	CAT	0.016	0.937	***
	EE	1.000	0.987	**
金控整併 結構特性	SSI(2)	1.000	0.414	
	Scale	7.190	0.626	0.167
	Leveage	0.464	0.622	*
內部資訊分享效益 ←→金控整併之結構特性			1.129	0.316



## 附錄二 結構方程模式方程式

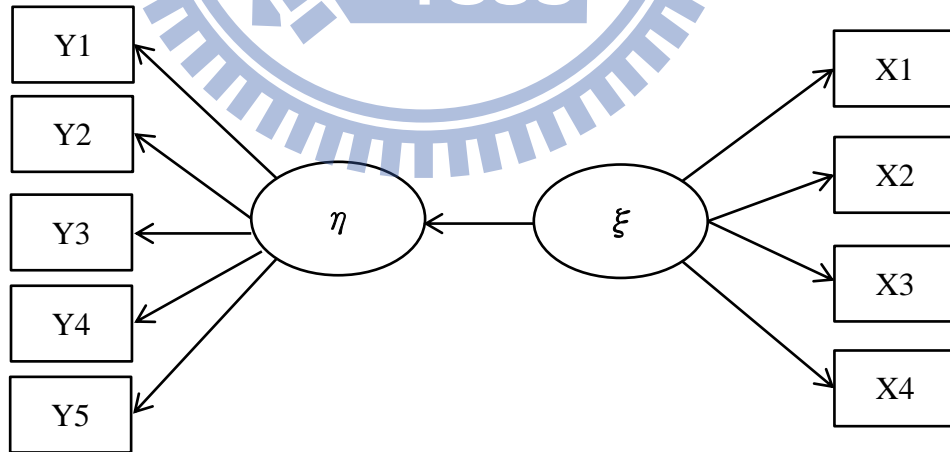
在結構方程模式中，以  $\eta$  表示潛在內生變項， $\xi$  表示潛在外生變項， $\zeta$  為估計誤差， $\beta$  為路徑係數，代表潛在外生變項對潛在內生變項的影響，因此結構模式(或是內模型)的方程式如公式附 1：

$$\eta = \beta\xi + \zeta \quad (\text{附 1})$$

在測量模式(或是外模型)中，潛在內生變項  $\eta$  之觀察變數以  $Y$  表示， $\Lambda_Y$  為潛在內生變項與觀察變數之間的因素負荷量矩陣， $\varepsilon$  為估計誤差；潛在外生變項  $\xi$  之觀察變數以  $X$  表示， $\Lambda_X$  為潛在外生變項與觀察變數之間的因素負荷量矩陣， $\delta$  為估計誤差。其中潛在內生變項  $\eta$  與觀察變數  $X$  沒有直接關係，潛在外生變項  $\xi$  與觀察變數  $Y$  沒有直接關係，觀察變數  $X$  與  $Y$  之間也沒有直接關係。上述兩個測量模型的方程式分別為公式附 2 及附 3：

$$X = \Lambda_X \xi + \delta \quad (\text{附 2})$$

$$Y = \Lambda_Y \eta + \varepsilon \quad (\text{附 3})$$



附圖一 結構方程模式關係圖