

議題研析

一、題目：公司併購爭議問題之法制研析

二、議題所涉法規

企業併購法、公司法

三、背景說明（緣起）

（一）報載有2家金融控股公司（下稱金控公司）皆宣布擬以同一金控公司為併購之目標，其中某金控公司擬經雙方董事會決議通過，依金融控股公司法第18條及金融機構合併法有關規定，以換股方式進行合併；另一金控公司則採企業併購法第4條第4款之「收購」模式，擬依金融控股公司法第36條轉投資規定申請准予辦理併購。金融監督管理委員會表示，不論採合意或非合意併購，均得依相關法規辦理，該會將考量金融市場穩定與健全發展、維護利害關係人（社會大眾、金融機構客戶、員工及股東）權益及整併後對市場發展之影響等因素進行審核¹。

（二）另據報載，上開被併購金控公司股東主張合意併購案所提換股比例不合理，認為市場上既有其他金控公司公開表示有意投資該金控公司，董事會竟仍決議以低廉代價通過合意併購案，違背董事忠實義務，並損害被併購金控公司股東之權益，乃據以告發相關董事涉犯證券交易法之特別背信罪²。

¹ 廖珮君、楊筱筠，新光金案 金管會提三關鍵 將確保金融穩健發展、維護社會大眾等利害關係人權益、注意整併後對市場影響，經濟日報，113年8月28日，第 A2版。

² 房荷庭，質疑換股比例不合理 新光金股東提告董事背信，經濟日報，113年8月28日，第 A2版。

四、問題爭點

- (一) 公司併購所涉相關法律及其適用關係宜予釐清。
- (二) 企業併購法所稱「收購」之定義及規範未臻明確，易致實務適用發生爭議。
- (三) 非合意併購之目標公司董事行為義務未經具體規範，不利公司之治理及組織重組之經營效率。

五、探討研析

(一) 公司併購所涉相關法律及其適用關係

公司併購在實務上係指公司組織重組運作，不同公司間經由各種方式移轉資產或經營權之法律行為。依企業併購法第2條第1項規定：「公司之併購，依本法之規定；本法未規定者，依公司法、證券交易法、公平交易法、勞動基準法、外國人投資條例及其他法律之規定。」準此，公司併購應優先適用企業併購法之規定；該法未規定之事項，始適用其他相關法律所定規範。

惟關於金融機構之併購，依該法第2條第2項規定，則應優先適用金融機構合併法及金融控股公司法之規定；上開二法未規定之事項，始有企業併購法所定規範之適用。

(二) 「股份收購」之涵義與規範宜予明定釐清

公司組織重組之概念及態樣多元³，實務上可包括公司合併、分割、股份交換、營業讓與⁴及公開收購⁵等。依企業併購法第4條第2款

³ 劉連煜，《現代公司法》，新學林出版股份有限公司，增訂第15版，109年9月，頁165。

⁴ 公司法第185條第1項規定：「公司為下列行為，應有代表已發行股份總數三分之二以上股東出席之股東會，以出席股東表決權過半數之同意行之：一、締結、變更或終止關於出租全部營業，委託經營或與他人經常共同經營之契約。二、讓與全部或主要部分之營業或財產。三、受讓他人全部營業或財產，對公司營運有重大影響。」

⁵ 證券交易法第43條之1第1項規定：「任何人單獨或與他人共同取得任一公開發行公司已發行股份總額超過百分之五之股份者，應向主管機關申報及公告；申報事項如有變動時，亦同。有關申報取得股份之股數、目的、資金來源、變動事項、公告、期限及其他應遵行事項之辦法，由

規定，「併購」係指公司之合併、收購及分割。所稱「合併」⁶，係指參與合併之公司全部消滅，另成立1家新公司概括承受全部權利義務（新設合併）；或僅由存續之1家公司概括承受全部權利義務，其他公司歸於消滅（吸收合併）之情形。所稱「收購」⁷，則指公司依相關法律規定取得他公司之股份、營業或財產，並以股份、現金或其他財產作為對價之行為。

按企業併購法定義之「收購」範圍甚廣，幾乎涵蓋所有以財產作為對價以取得公司股份、營業或財產之行為，且未限制收購之股份數目。惟該法第二章第二節關於「收購」（第27條以下）之規範，似僅限「資產收購」與「股份轉換」，至於「股份收購」則付之闕如，學者認為將導致「股份收購」如何適用該法有關規定發生爭議⁸，例如主管機關於實務上認為「收購」須符合該法第二章第二節或公司法第185條第2款或第3款所定之類型⁹，始足當之；司法機關則以上開見解係將股份收購排除在外，除與該法第4條第4款所定文義不符，亦與企業併購之現況有悖，而不予採認¹⁰。爰建議主管機關或可研議修正企業併購法，針對「股份收購」之適用條件加以明文規範，以釐清所涉疑義，避免實務適用爭議。

（三）非合意併購下目標公司之董事義務權責宜予明確規範

按公司併購依其是否經雙方公司之合意而形成，可分為「合意併購」與「非合意併購」（亦稱「敵意併購」或「惡意併購」）。前者係指併購公司與目標公司有併購意願，於雙方就併購模式及條件達

主管機關定之。」

⁶ 企業併購法第4條第3款規定：「合併：指依本法或其他法律規定參與之公司全部消滅，由新成立之公司概括承受消滅公司之全部權利義務；或參與之其中一公司存續，由存續公司概括承受消滅公司之全部權利義務，並以存續或新設公司之股份、或其他公司之股份、現金或其他財產作為對價之行為。」

⁷ 企業併購法第4條第4款規定：「收購：指公司依本法、公司法、證券交易法、金融機構併購法或金融控股公司法規定取得他公司之股份、營業或財產，並以股份、現金或其他財產作為對價之行為。」

⁸ 劉連煜，同註3，頁196。

⁹ 經濟部94年7月26日經商字第09402095620號函。

¹⁰ 臺灣臺北地方法院 109 年度訴字第 4498 號民事判決。

成協議時，由雙方公司經營者透過談判協議確定併購之具體條件，且在雙方均可接受之範圍內訂定協議，再經雙方董事會將合併案提交股東會並決議通過；後者則指併購公司未經目標公司之同意，逕自發動併購行動，通常係透過向市場上不特定人購入目標公司之股份，以取得其經營權¹¹。

依企業併購法第5條規定¹²，公司進行併購時，董事會應為公司之最大利益行之，並應以善良管理人之注意，處理併購事宜。另依公司法第23條第1項規定¹³，公司負責人應忠實執行業務並盡善良管理人之注意義務。而所謂「忠實執行業務」，係指公司負責人於執行公司業務時，應謀求公司之利益，不得犧牲公司之利益，而圖謀個人或第三人之利益；「善良管理人之注意義務」，則指公司負責人執行業務時，應盡社會一般誠實、勤勉而有相當經驗之人所應具備之注意義務¹⁴。公司法第192條第5項亦規定，公司與董事間之關係，除該法另有規定外，依民法關於委任之規定¹⁵。由是，併購公司與目標公司之董事會處理併購事務，除以「公司之最大利益」為考量，並應盡忠實義務及善良管理人之注意義務。

然而，面對非合意併購所涉複雜、特殊及利益衝突之公司治理難題，目標公司董事如何履行忠實義務，兼顧股東與利害關係人權益，以符合公司最大利益，乃屬重要法制議題。惟現行法就非合意併購下目標公司之董事行為義務，似無明確規範，對於採行防禦措施是否違反相關義務之判斷，亦乏具體審查標準¹⁶。爰建議主管機關

¹¹ 林艾儒，〈合意併購中公司董事之受託人義務—以利益衝突為中心〉，臺北大學法律學系碩士論文，107年7月，頁32。

¹² 企業併購法第5條規定：「公司進行併購時，董事會應為公司之最大利益行之，並應以善良管理人之注意，處理併購事宜。（第1項）公司董事會違反法令、章程或股東會決議處理併購事宜，致公司受有損害時，參與決議之董事，對公司應負賠償之責。但經表示異議之董事，有紀錄或書面聲明可證者，免其責任。（第2項）……」

¹³ 公司法第23條第1項規定：「公司負責人應忠實執行業務並盡善良管理人之注意義務，如有違反致公司受有損害者，負損害賠償責任。」

¹⁴ 吳盈德，〈由企業併購法第27條看董事義務〉，《台灣法學》，第404期，109年11月，頁20。

¹⁵ 民法第535條規定：「受任人處理委任事務，應依委任人之指示，並與處理自己事務為同一之注意，其受有報酬者，應以善良管理人之注意為之。」

¹⁶ 郭大維，〈論敵意併購下目標公司董事之義務與司法審查標準—我國法與美國法之比較研究〉，

或可研議修正公司法或企業併購法，針對非合意併購之董事行為義務及所採防禦措施之適法性等重要公司治理事項予以明確規範，以利公司重組發揮經營效率，並保障公司股東及利害關係人權益。

撰稿人：彭文暉