

## 議題研析

### 一、題目：金融機構非合意併購之監理機制研析

### 二、議題所涉法規

企業併購法、金融機構合併法、金融控股公司法、金融控股公司投資管理辦法、公開收購公開發行公司有價證券管理辦法

### 三、背景說明(緣起)

近日，金融監督管理委員會(下稱金管會)表示，為避免監理套利，及維持金融市場秩序，將研擬修法提高非合意併購門檻<sup>1</sup>。經查，去(113)年下半年，市場上同時出現 2 家金融控股公司(下稱金控公司)分別欲以合意與非合意方式併購同一目標金控公司的情形，媒體稱為金控併購史上首見的雙龍搶珠<sup>2</sup>，以至於金融監理機關將如何針對兩件金融機構併購案之申請進行審核，以及其對於金融機構整併監理之政策態度及決策動向，備受各界關注。隨後，合意併購案之併購方公開呼籲金管會應支持「合意併購優先」<sup>3</sup>，非合意併購案之併購方則表示追求全體股東的合意，遠比雙方董事會的合意更重要<sup>4</sup>，金管會亦表示針對金融機構併購案的監理原則是維持金融市場秩序，持續鼓勵金融機構整併<sup>5</sup>，至於合意或非合意併購並不存在優先性，但

<sup>1</sup> 柳名耕，朝 3 大方向調整 金控敵意併購門檻拉高 年後定案，中國時報，114 年 1 月 23 日，第 A8 版。

<sup>2</sup> 謝方媣，新光金雙龍搶珠 金管會：關注 4 層面首重社會大眾權益，中央社，113 年 8 月 27 日。

<sup>3</sup> 謝方媣，台新金：不應合意併購下發動敵意併購 盼金管會表態，中央社，113 年 8 月 27 日。

<sup>4</sup> 魏喬怡，中信金發 4 聲明 全面反擊新光金說法，工商時報，113 年 9 月 4 日，第 A4 版。

<sup>5</sup> 戴瑞瑤，《新聞分析》喊卡中新併 金管會將面對一質疑一思考，工商時報，113 年 9 月 17 日，第 A2 版。

非合意併購若用換股，勢必牽涉到雙方股東權益，故傾向非合意併購應採現金收購方式辦理<sup>6</sup>。然而金管會對系爭非合意併購案之申請予以「緩議」<sup>7</sup>，並表示「緩議就是反對」<sup>8</sup>，市場人士遂又認為金管會的政策仍是以合意併購為優先，爰有論者認為金管會應對於未來金融機構如何整併方能符合「市場秩序」予以詳細說明，以供各金融機構明確依循準則<sup>9</sup>。爰此，金管會本次研議修法提高非合意併購門檻之規定，或有研析之必要。

#### 四、問題爭點

- (一) 針對同一併購目標金融機構同時存有合意併購及非合意併購競合時，合意併購是否優先？
- (二) 現行企業併購法、金融機構合併法，及依金融控股公司法第 37 條第 9 項<sup>10</sup>規定訂定之金融控股公司投資管理辦法；依證券交易法第 43 條之 1 第 4 項<sup>11</sup>規定訂定之公開收購公開發行公司有價證券管理辦法等，對於被併購公司遭遇非合意併購時之防禦措施尚未有明確規定，允宜予以檢討完備。

#### 五、探討研析

##### (一) 金融機構併購案不以合意併購為優先

---

<sup>6</sup> 謝方嫻，緩議中信金收購新光金 金管會：非合意併購傾向現金，中央社，113 年 9 月 17 日。

<sup>7</sup> 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，金管會新聞稿，113 年 9 月 16 日，網址：[https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news\\_view.jsp&dataserno=202409160003&dtable=News](https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=202409160003&dtable=News)，最後瀏覽日期：114 年 2 月 13 日。

<sup>8</sup> 廖珮君、齊瑞甄，新光金招親案 官員說重話 「緩議」就是「反對」 金管會：中信勿再擾亂市場，經濟日報，113 年 9 月 20 日，第 A10 版。

<sup>9</sup> 戴瑞瑤，《新聞分析》喊卡中新併 金管會將面對一質疑一思考，工商時報，113 年 9 月 17 日，第 A2 版。

<sup>10</sup> 金融控股公司法第 37 條第 9 項規定：「金融控股公司向主管機關申請核准投資第一項或前條第二項所定之事業者，其申請應檢附之書件、申請程序、審查條件及其他應遵行事項之辦法，由主管機關定之。」

<sup>11</sup> 證券交易法第 43 條之 1 第 4 項規定：「依第二項規定收購有價證券之範圍、條件、期間、關係人及申報公告事項與前項有關取得公開發行公司已發行股份總額達一定比例及條件之辦法，由主管機關定之。」

併購為市場自然機制，一般分為合意併購與非合意併購兩種模式。合意併購是雙方經董事會同意並遵循市場機制的合併，通常被視為較為平和、穩定的併購模式。非合意併購則是一方在未經目標公司董事會同意的情況下，透過市場手段公開收購，這種方式往往會引發更大的市場波動和風險<sup>12</sup>，故而又稱敵意併購。簡言之，合意併購是併購方取得被併購方同意，非合意併購就是未獲得被併購方之同意<sup>13</sup>。

針對金融機構併購案之審核，為確保市場公平競爭，保障消費者權益，企業併購應依公平交易法第 11 條<sup>14</sup>規定向公平交易委員會申報並經核准。金融機構屬特許行業，金融機構併購案尚需依金融機構合併法(下稱金併法)第 5 條<sup>15</sup>規定經金融主管機關金管會之許可。另依金併法第 6 條規定，主管機關為合併之許可時，應審酌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。亦即金融機構之併購，並不以合意為必要或優先。

## (二) 提高公開收購門檻恐對金融機構整併政策造成負面影響

為因應臺灣經濟的快速發展以及全球化的趨勢，政府於 70 年代末期開始進行金融市場的改革與自由化，並大幅開放

---

<sup>12</sup> 駱秉寬，金控搶親新光金：合意與非合意併購的關鍵分析，當代法律，第34期，113年10月，頁49。

<sup>13</sup> 王孟倫，《小檔案》合意併購 vs. 非合意併購，自由財經，107年11月28日，網址：<https://ec.ltn.com.tw/article/paper/1250140>，最後瀏覽日期：114年2月13日。

<sup>14</sup> 公平交易法第 11 條第 1 項規定：「事業結合時，有下列情形之一者，應先向主管機關提出申報：一、事業因結合而使其市場占有率達三分之一。二、參與結合之一事業，其市場占有率達四分之一。三、參與結合之事業，其上一會計年度銷售金額，超過主管機關所公告之金額。」

<sup>15</sup> 金融機構合併法第 5 條第 1 項規定：「金融機構合併，應由擬合併之機構共同向主管機關申請許可。但法令規定不得兼營者，不得合併。」

金融機構設立，造成銀行數量過多且規模較小，無法達到有效的規模經濟，影響金融產業的整體發展，故而自 90 年代以降，歷任政府無不將推動金融機構整併作為重要的金融政策之一。

不同於一般產業，我國現行法規雖未明文規定金融機構併購不得以非合意模式進行，金管會亦表示合意或非合意併購並不存在優先性，並將以確保金融市場穩定和健全發展、維護利害關係人權益，以及整併後對市場發展作為審查之重要考量<sup>16</sup>。然而金管會在市場發生雙龍搶珠的併購案爭議後，表示將修法提高公開收購門檻、公開收購必須以現金為主、金控收購金控或獨立金融機構的門檻管理將分流(後者維持較低的收購門檻、公開收購在一定期間的雙重槓桿比可高於 125%)<sup>17</sup>，如此一來，恐加大非合意併購的難度，對於金融機構整併政策之推動，或有不利影響之虞。

### (三) 建議檢討以完備非合意併購防禦之相關規定

針對非合意併購，美國法制上發展出許多防禦措施，例如：毒藥丸 (poison pills)、驅鯊條款 (shark repellent)、白馬騎士 (white knight)、黃金降落傘 (golden parachute)、帕克曼防禦 (packman defense) 等<sup>18</sup>，但在我國法制上，對於非合意併購相關規範較少，上述防禦措施在我國法上是否均屬

---

<sup>16</sup> 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。

<sup>17</sup> 朱漢崙，金控公開收購 須以現金為主 彭金隆提修法 4 方向 門檻從現行 10% 調高為至少 25%，聯合報，114 年 1 月 23 日，第 A9 版。

<sup>18</sup> 毒藥丸 (poison pills)：指目標公司設法降低自身對併購公司的吸引力，以打消其併購意願。驅鯊條款 (shark repellent)：指公司於章程中訂定某些特殊條款以提高敵意併購難度，或防止併購公司入主董事會。白馬騎士 (white knight)：指當目標公司面臨敵意併購而無力對抗時，尋找與其友好的第三人擔任善意併購者，與敵意併購者一起角逐經營權。黃金降落傘 (golden parachute)：指公司規定當遭遇敵意併購而發生經營權移轉時，併購方須支付董事、經理人龐大金額的遣散費，增加併購者財務負擔。帕克曼防禦 (packman defense)：即反併購策略，當公司遭遇併購時，搶先對敵意併購者採取敵意併購，即所謂「以攻為守」。詳見葉功偉，五招反制敵意併購，經濟日報，113 年 12 月 10 日，第 B5 版。

合法，似有未明之處<sup>19</sup>。針對金融機構的併購模式，有業者認為，在併購雙方都處於彼此清楚了解的合作情況下進行之合意併購，應是較為合適的方式，但非合意併購可透過市場機制力量，督促金融機構經營者克盡職責<sup>20</sup>，對整體金融產業的健全發展亦十分重要，故而與其提高非合意併購門檻以求市場穩定，或應研議完備相關法制，以交由市場機制決定金融機構間之併購，以減少爭議。

撰稿人：安怡芸

---

<sup>19</sup> 葉功偉，同前註。

<sup>20</sup> 謝方媣，玉山金董事長：金融併購合意為佳但不能沒有敵意併購，中央社，113年12月20日。