

本報告僅供委員參考

我國金融機構整併政策檢討及相關法制問題研析

法制局 安怡芸 撰

中華民國 114 年 5 月

我國金融機構整併政策檢討及相關法制問題研析

目 次

摘要.....	I
壹、前言.....	1
貳、問題研析與建議.....	2
一、金融機構開放設立政策及影響	2
(一)金融自由化	2
(二)銀行家數過多之影響	2
二、我國金融整併政策演進概述	3
(一)第一次金融改革期間之金融整併政策.....	3
(二)第二次金融改革期間之金融整併政策.....	4
(三)二次金融改革後之金融整併政策	6
三、我國歷次金融整併政策之檢討	7
(一)第一次金融改革期間之金融整併政策檢討.....	7
(二)第二次金融改革期間之金融整併政策檢討.....	8
(三)二次金融改革後之金融整併政策之檢討.....	9
四、金融整併政策仍有持續推動之必要性.....	10
五、近期金融機構併購爭議之檢討	11
(一)實務上合意與非合意併購競合爭議	11
(二)合意併購是否應優先之檢討	13
(三)主管機關立場及檢討	14
六、金融機構併購監理政策與法制之檢討.....	16
(一)非合意併購條件較合意併購嚴格	16

(二)放寬非合意併購規定有助於促進金融機構整併.....	19
(三)被併購公司董事義務規定應再加強	20
(四)建議檢討完備被併購公司防禦措施之相關規定.....	23
參、結論.....	25
參考文獻.....	26
附錄：我國金融機構整併政策檢討及相關法制問題研析（初稿）書 審意見及參採情形.....	34

摘 要

臺灣長久以來一直存在金融機構家數過多，過度競爭的問題，因此許多專家學者呼籲，須透過整併提升競爭力，金融整併議題遂成為歷任政府金融政策中不可或缺的一環，金融機構間亦持續進行併購或尋找併購的機會。113 年下半年，國內同時出現 2 家金融控股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，再度引起各界對於金融整併議題之關注與討論。本報告爰彙整並檢討歷年來之金融整併政策，並就相關法制問題進行研議並提出建議，俾供本院委員問政參考。

我國金融機構整併政策檢討及相關法制問題研析

壹、前言

近 20 年來，臺灣金融商品同質性過高，欠缺大型金融機構進入國際舞台競爭，導致國際化、創新化、多元化不足而使金融產業幾乎沒有進步，如從我國金融產值、前五大銀行的市占、金融股價等相關指標和亞洲其他國家相較，甚至出現退步跡象，遂有論者認為，必須透過市場機制推動整併改善「Overbanking」的問題，並建議政府應積極創造誘因鼓勵業者進行合併，以為臺灣金融產業發展帶來正面影響¹。

金融整併議題是歷任政府金融政策中不可或缺的一環，早自 90 年代起，政府即陸續規劃各項相關執行措施，立法院並於 90 年間三讀通過金融控股公司法(下稱金控法)以為金融機構合併結盟及跨業經營提供法源依據。93 年起，政府復又推動新一波金融整併政策，並要求限時限量完成，引發各界熱烈討論，其後雖取消限時限量的要求，作法上改為尊重市場機制，然而由於已造成諸多爭議，金融機構併購風潮遂暫時降溫。然而金融機構家數過多，過度競爭的問題仍未能消除，因此許多專家學者亦呼籲，須透過整併提升競爭力²。爰此，其後之歷任政府均未曾停止對於金融整併政策之規畫，金融機構間亦持續進行併購或尋找併購的機會。

113 年下半年，國內同時出現 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，被媒體戲稱併購史上罕見的「雙龍搶珠」³，更有論者呼籲莫重蹈二次金改覆轍⁴，再度引起各界對於金融整併議題之關注與討論。爰此，本報告擬就金融機構整

¹ 朱漢崙，二次金改 20 年 劉燈城：金融市場仍有六大問題 新新併是整併好起點，經濟日報，113 年 11 月 12 日，網址：<https://money.udn.com/money/story/5613/8355784>，最後瀏覽日期：114 年 3 月 3 日。

² 金管會新聞稿，增加金融機構整併誘因之政策說明，107 年 6 月 19 日，網址：https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=201806190003&toolsflag=Y&dttable=News，最後瀏覽日期，114 年 3 月 3 日。

³ 謝方姮，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。

⁴ 賴昭穎，雙龍搶新光金 莫重蹈二次金改覆轍，聯合報，113 年 8 月 28 日，第 A13 版。

併監理政策進行檢討，並就相關問題提出建議，俾供本院委員於問政時之參考。

貳、問題研析與建議

一、金融機構開放設立政策及影響

(一)金融自由化

自國民政府遷臺後，基於穩定金融的考量，對於金融機構的設立向來採管制立場，且絕大多數屬於公營行庫，以銀行為例，從 38 年至 78 年的 40 年間，僅有 3 家新設民營銀行，其他皆為公營銀行。

70 年代金融自由化浪潮興起，以公營銀行為主體的銀行體系，已難以符合未來經濟發展的需求，加上當時國內的民間財富快速累積，社會游資充斥，因此於 78 年間修正銀行法開放民營銀行設立。

財政部隨後於 79 年 4 月訂定發布「商業銀行設立標準」，80 年 12 月允許信託投資公司申請變更登記為商業銀行，復於 84 年 12 月訂定發布「信用合作社變更組織為商業銀行之標準及辦法」，開放信用合作社改制為商業銀行，87 年再開放中小企業銀行改制為商業銀行。

在經歷 70 及 80 年代的金融自由化過程後，我國銀行家數從 70 年的 15 家增加到 90 年的 53 家；外銀在臺分行的家數從 70 年的 24 家增加到 90 年的 38 家；信用合作社家數則由 70 年的 75 家減少為 90 年的 39 家⁵。

(二)銀行家數過多之影響

政府大幅開放民營銀行設立的政策，致使銀行家數急遽攀升，最高時曾高達 50 餘家⁶，並使原本以公營銀行為主體的銀行業，逐漸邁向以民營銀行為主的競爭產業，同時也造成日後我國金融體系金融機構眾多、規模

⁵ 金管會金融史料陳列室，金融業務發展史—銀行業務，網址：<https://history.fsc.gov.tw/History?Type=%E9%8A%80%E8%A1%8C%E5%B1%80>，最後瀏覽日期：114 年 3 月 4 日。

⁶ 張晉銘，金融變革與科技進步對銀行「企業放款」之影響，國立中央大學財務金融學系碩士論文，98 年 6 月，頁 8。

小及同質性高，且相較國際性銀行競爭力較弱的問題。

1997 年⁷泰銖大貶引發亞洲金融危機⁸，國內經濟受到相當程度的影響，87 年底臺灣金融問題亦開始顯現，有學者認為，當時的臺灣銀行業有 6 大問題：1、關係人交易盛行；2、銀行競爭激烈，規模小，利潤下跌；3、資產品質惡化，逾放上升；4、銀行業務狹小，無法跨業；5、金融機構沒有退出機制；6、脆弱的基層金融機構⁹，以至於影響臺灣金融機構營運、獲利及逾放。金融環境危機四伏，甚至可能有出現本土型金融風暴之疑慮，英國《經濟學人》預測臺灣在 90 年農曆年左右有發生金融風暴的可能；美國《Business Week》估計臺灣銀行業的逾放比約在 15% 左右，已接近 1997 年亞洲金融風暴的水準¹⁰，可見問題的嚴重性。

二、我國金融整併政策演進概述

(一)第一次金融改革期間之金融整併政策

有鑑於國內整體金融機構體質的惡化，行政院遂於 91 年間成立「行政院金融改革專案小組」¹¹，設立銀行、保險、資本市場、基層金融及金融犯罪查緝 5 個工作小組，積極推動一系列金融改革工程，並陸續建構金融法治基礎¹²，即所謂的第一次金融改革。

第一次金融改革以「除弊」為主，並將目標定為「二五八」，即在兩年內將金融機構平均逾放比降至 5% 以下，平均資本適足率保持在 8% 以上，執行重點在於打銷呆帳、改善金融機構體質及重建金融體系，配合相關法規建置¹³。立法院並於 90 年間通過「行政院金融重建基金設置及管

⁷ 本文有關年份之使用，原則以民國紀年表述，惟涉及全球性及國際性事件部分，改採西元紀年表述。

⁸ 饒餘慶，亞洲金融危機的回顧與省思，亞洲研究，第 51 期，94 年 6 月，頁 9。

⁹ 沈中華，金融市場—全球的觀點，第 3 版，新陸書局股份有限公司，97 年 9 月，頁 400-404。

¹⁰ 周偉德，要事先防範可能的金融風暴，遠見雜誌，第 175 期，90 年 1 月 1 日，網址：<https://www.gvm.com.tw/article/6581>，最後瀏覽日期：114 年 3 月 4 日。

¹¹ 行政院第 2793 次院會決議，91 年 7 月 3 日，網址：<https://www.ey.gov.tw/Page/4EC2394BE4EE9DD0/32473636-5229-4618-928b-48b6b604275b>，最後瀏覽日期：114 年 3 月 4 日。

¹² 金管會新聞稿，行政院金融改革專案小組執行成果，106 年 9 月 21 日，網址：<https://www.bankin.gov.tw/ch/home.jsp?id=300&parentpath=0,8,124,299>，最後瀏覽日期：114 年 3 月 4 日。

¹³ 姚文成，我國金融改革與監理機制發展之探討，臺灣經濟金融月刊，第 49 卷，第 10 期（總期第 585 期），102 年 10 月，頁 5。

理條例」、「存款保險條例部分條文修正」、「營業稅法部分條文修正」、「金融控股公司法」、「票券金融管理法」、「保險法部分條文修正」，即一般所稱之「金融六法」。

第一次金融改革目標為除弊，因而在金融機構整併政策上，係以促進經營不善之金融機構退場為主，其中尤以財務結構薄弱的基層農漁會信用部問題最受重視。針對逾期放款比率最高的農漁會信用部之改革方案重點，係將農漁會信用部從農漁會中抽離後進行合併，以達到「農業歸農業、金融歸金融」的目標，並為此擬定農業金融法草案，成立「農業銀行」。然因農漁民為弱勢族群，普遍難由銀行借貸到資金，一旦由商業銀行接管農漁會信用部，恐將影響農漁民取得金融服務的機會。此外，農漁會信用部並非單純的財政金融問題，還具有社會福利的性質，由於改革政策未能顧及這些特殊性，相關配套措施不周全，引發 180 萬農漁民強烈反彈，以致被迫收場¹⁴。

（二）第二次金融改革期間之金融整併政策

第一次金融改革以「除弊」為主，然而對於金融機構家數過多，過度競爭的情況，並沒有太大的改變。行政院遂於 93 年 6 月成立「區域金融服務中心推動小組」推動以「興利」為主的第二次金融改革，期望善用金融資源，協助國內企業發展，除將整合組織、法規，及建立一有利於金融業發展之平台，並計畫在主要金融領域內，能有 1 至 3 家區域性金融集團出現，以實現我國區域金融服務中心，提升金融市場國際地位之目標¹⁵。前總統陳水扁並於 93 年 10 月 20 日的「總統經濟顧問小組」會議中指示第二次金融改革的 4 項目標，包括（1）、在 94 年底前促成 3 家金融機構「市占率」達 10% 以上；（2）、94 年底前官股金融機構數目至少減為 6 家；（3）、95 年底前國內 14 家金控公司的家數也要減半；（4）、95 年底前

¹⁴ 姚文成，同前註，頁 5。

¹⁵ 賴坤鴻，推動建立區域金融服務中心方案紀要，證券暨期貨月刊，第 22 卷，第 10 期，93 年 10 月，頁 51。

至少促成 1 家金融機構由外資經營或在國外上市¹⁶。由此可知，第二次金融改革的重點即為金融整併。

針對金融機構之整併，主要採兩種方法：第一種方法是公股金融機構間之合併，這種由政府全權主導的合併方式對政府而言阻力最小，且可一次達成成立市占率 10% 之金融機構，以及公股金融機構減半的目標。第二種方法是對公股金融機構採以政策及行政指導方式執行；民營金融機構則以採鼓勵措施方式推動，另為執行公股金融整併政策，財政部成立公股股權管理小組辦理公股股權相關事宜，預計截至 94 年底，公股金融機構將只剩下兆豐金控公司、華南金控、臺灣銀行、第一金控、合作金庫與土地銀行等 6 家公股金融機構¹⁷。

第二次金融改革要求「限期限量」完成金融機構整併，因而引發諸多爭議及弊端。爰此，在行政院 95 年間召開之「臺灣經濟永續發展會議」（下稱經續會）中，針對金融整併議題，建議開放銀行分行及金控的新設；在整併過程，應避免不公平方式取得經營權；研議公股釋出應採公開競標方式；研議金融業是否應禁止惡意併購，因而造成市場壟斷之行為加以限制；對於在偏遠地區設立分支機構之金融業給予優惠措施；銀行分支機構之遷移應注意避免過度遷移集中至台北縣市（99 年台北縣改制為直轄市，更名為新北市）；研議鬆綁法規，採負面表列，允許設立非銀行之金融機構；鼓勵金融機構擴大海外市場；研議降低股東會法定出席門檻（長期方案），提高委託書徵求人之資格，研議限制委託書的使用目的¹⁸。95 年 9 月間，行政院在參酌經續會建議後，研擬金融市場套案政策，針對第二次金融改革，雖然以公股金融機構及金控公司帶動金融整併之政策並未改變，但目標改為不再限時限量¹⁹。然而 96 年間，行政院復又將不再限時限

¹⁶ 行政院第 2912 次院會決議，93 年 11 月 3 日，網址：<https://www.ey.gov.tw/Page/4EC2394BE4EE9DD0/1e55ab01-ed64-46db-b03f-bcf867036b9c>，最後瀏覽日期：114 年 3 月 4 日。

¹⁷ 姚文成，同註 13，頁 8。

¹⁸ 金管會新聞稿，台灣經濟永續發展會議財金組召開研商「金融健全化」議題會議，95 年 7 月 3 日，網址：https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&data=32992&o=fsc,c=tw&dt=News，最後瀏覽日期：114 年 3 月 4 日。

¹⁹ 姚文成，同註 13，頁 9。

量的二次金改目標，改為不限時但限量的政策²⁰。

(三)二次金融改革後之金融整併政策

第二次金融改革涉及多項弊案，引發諸多爭議²¹，因而之後政府研擬各項金融相關措施時亦顯謹慎，並儘量避免再使用「金融改革」一詞。然而金融整併議題仍是歷任政府關注的重要金融政策之一。101 年行政院公布「黃金十年國家願景」計畫，其中願景六：全面建設之「施政主軸六：金融發展—金融升級發展，滿足多元金融需求」之「(二)策略」中「2. 強化金融監理，確保金融穩定」即有「營造金融機構透明公開公平的併購環境」²²。

104 年間，金融監督管理委員會(下稱金管會)提出「金融基礎工程計畫-金石計畫」首度表示在須取得 50% 以上股權、確保小股東權益、無重大股權爭議、符合股東適格性，及資金來源明確之前提下，支持進行公開收購，以促進金融業進一步整併²³。

107 年行政院研擬「金融發展行動方案」，從協助經濟發展與人口高齡化等角度出發，針對「銀行業」、「證券期貨業」、「保險業」及「金融科技」等 4 大面向，擬定目標及策略，期達到「金融攜手產業、結合科技創新、進軍國際市場、普惠金融服務」4 大願景，其中針對銀行業之策略中即有「增加整併誘因並鼓勵創新，提升金融競爭力」；證券期貨業之策略中亦有「增加併購誘因，提升產業競爭力」²⁴。同年金管會為推動「金金併」，進一步放寬非合意併購門檻，修正金融控股公司投資管理辦法(下稱

²⁰ 姚文成，同註 13，頁 10。

²¹ 梁世煌，二次金改一路顛簸 有成有敗，自由時報，97 年 8 月 19 日，網址：<https://news.ltn.com.tw/news/focus/paper/236076>，最後瀏覽日期：114 年 3 月 4 日。

²² 經建會，特別報導 Feature — 黃金十年 國家願景，台灣經濟論衡，第 9 期，第 10 卷，100 年 10 月，頁 53，網址：<https://www.ndc.gov.tw/cp.aspx?n=EB210E55A17E0901&s=9ECF7F59B15D37D2>，最後瀏覽日期：114 年 3 月 4 日。

²³ 韓化宇、邱金蘭，金石計畫啟動 金融掀併購風 金管會即起受理公開收購申請 以自有資金為主 不歡迎私募及主權基金參與，經濟日報，104 年 5 月 13 日，第 A16 版。

²⁴ 金管會，金融發展行動方案，107 年 6 月 26 日，行政院網站，網址：<https://www.ey.gov.tw/page/5a8a0cb5b41da11e/c0479fca-f3b4-42c8-a699-c67a3a7bef82>，最後瀏覽日期：114 年 3 月 4 日。

金控投資辦法)、商業銀行轉投資應遵守事項準則,及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(下稱金控投資應遵行事項),以推動金控公司與商業銀行的併購活動²⁵,並公布發動非合意併購的金控公司或銀行,必須符合資本充實,經營能力佳,有國際布局發能力,企業社會責任良好等 4 條件²⁶。

三、我國歷次金融整併政策之檢討

(一)第一次金融改革期間之金融整併政策檢討

第一次金融改革以除弊為主軸,雖然是提前設定「量化指標」目標:「兩年限期內達成銀行逾放比降低至 5% 以下、資本適足率提高達 8% 以上」,但在政府提供財政支持及推動相關因應措施下,總體銀行之逾放比率逐年降低,92 年即已下降為 5%,96 年更降至 1.79%²⁷,而在資本適足率部分,自 91 年起,本國銀行資本適足率即一直維持在 10% 以上²⁸,順利達成目標。然而也是因為政府提供財政支持,遂有論者質疑銀行逾放比率降低的原因,完全是因為政府用納稅人的錢,協助業者打銷呆帳,金融機構經營效率及體質並沒有提高²⁹,但是整體來說並無太大爭議。第一次金融改革之金融整併政策也是在除弊的概念下出發,主要措施係整頓基層農漁會信用部,以及透過整併方式,促進問題金融機構退場,雖然引發農漁民強烈反彈³⁰,但因多數基層農漁會信用部長期以來即存有逾放比偏高,經營不善,體質脆弱等的問題,政府重建農漁業金融體系的政策,仍獲得肯定³¹。

²⁵ 楊岳平,評金管會最新金融整併法制之改革:兼論金融監理模式的選擇,月旦法學,第298期,109年3月,頁114。

²⁶ 邱金蘭,金管會公布敵意併購遊戲規則 金金併 六銀行拿到門票,經濟日報,107年9月12日,第A1版。

²⁷ 沈中華,同註9,頁404。

²⁸ 中央銀行,中華民國九十六年金融穩定報告,97年6月,頁63,網址:<https://www.cbc.gov.tw/tw/cp-899-32109-80741-1.html>,最後瀏覽日期:114年3月4日。

²⁹ 王盛賢,呆帳是用打消的嗎?對一次金改的疑問,稅務旬刊,第2074期,98年5月,頁28-31。

³⁰ 楊孟瑜,台灣農漁民大遊行抗議改革,BBC 中文網,91年11月23日,網址:http://news.bbc.co.uk/hi/chinese/news/newsid_2506000/25063792.stm,最後瀏覽日期:114年3月4日。

³¹ 黃天麟,徹底解決農漁會一千八百億逾放問題,今周刊,89年8月24日,網址:<https://www.busi>

(二)第二次金融改革期間之金融整併政策檢討

由於第二次金融改革採限時限量之規劃，以及部分併購案件涉及公股股權之釋出移轉，導致引發金融機構財團化、賤賣國家資產、黑箱作業或圖利財團等爭議與疑慮³²。行政院爰於 97 年成立「二次金改檢討小組」，並於 98 年 1 月 9 日提出「二次金改檢討報告」，報告中認為第二次金改的缺失在於：限時限量的不當手段易扭曲整併提升競爭力政策目的；為配合限時限量政策易生急促不周延的行政行為；公股管理及金融監理積極度不足，易生負面社會觀感³³。

有論者從金融業獲利能力分析，臺灣本土銀行的淨值報酬率從 93 年第二次金融改革開始起，從 10.3% 下降到 -0.43%，一路下滑。根據世界經濟論壇 (World Economic Forum, W E F) 評比，臺灣 95 年至 96 年「銀行健全度」排名大幅下滑，從 74 名跌至第 100 名，國內銀行對政府金融政策的信心指數，更是亞洲 6 個市場中最低的³⁴，可見第二次金融改革對於提升國內金融業競爭力並無正面助益。此外，第二次金融改革的金融整併政策，先從鼓勵金控公司整併體質不好的單業金融機構，又改為偏重金控公司和大型公股銀行整併的「金控併金控」，以至於體質不佳、不屬金控旗下、又無公股的民營銀行反倒無人問津。再者，為整併而整併的作法，引起業者搶地盤式的一窩蜂進行購併，但是金融法律未能配合統合，以至於同一事項在金控法、保險法、銀行法等各有不同規定，使得金控公司跨業整合徒有其名。實務上，金控公司仍是分為證券、投信、保險、銀行等各金融事業區塊，如同獨立的公司各別接洽客戶、分別作業，不但無法滿

nesstoday.com.tw/article/category/183017/post/200008240028/，最後瀏覽日期：114 年 3 月 4 日。

³² 監察院，財政部李部長述德及行政院金融監督管理委員會陳主任委員樹就「二次金改（含富邦金併北銀）」至監察院財政及經濟委員會專案報告，監察委員新聞稿，97 年 10 月 8 日，網址：https://www.cy.gov.tw/News_Content.aspx?n=795&s=4491，最後瀏覽日期：114 年 3 月 4 日。

³³ 行政院「二次金改檢討小組」提出檢討報告，98 年 1 月 9 日，行政院網站，網址：<https://www.ey.gov.tw/Page/9277F759E41CCD91/68acf8ce-f5dd-483b-a30f-4147bf584cdf>，最後瀏覽日期：114 年 3 月 24 日。

³⁴ 吳韻儀、張翔一，二次金改重啟 金融業再陷迷航 — 賠了面子、輸了裡子，天下雜誌，第 376 期，96 年 7 月 18 日，網址：<https://www.cw.com.tw/article/5110340>，最後瀏覽日期：114 年 3 月 4 日。

足顧客能一站購足（one stop shopping）的需求，也增加業者的人力成本，致使金控公司空有其名而無綜效之實，難以提升競爭力，甚至規模愈大、負擔愈大³⁵。

（三）二次金融改革後之金融整併政策之檢討

第二次金融改革造成風波後，論者認為臺灣金融併購陷入逾十年的黑暗期，市場上除了零星的外銀或保險出售案，金金併似乎成為禁忌話題³⁶，歷任政府雖未放棄推動相關之金融整併政策，但政府已採冷處理³⁷，甚至迴避公股金控公司及銀行的整併³⁸，且從府院主導推動，逐漸交由金管會主導，並傾向以法制面之調整為方向，主要體現在對於非合意併購相關規範之放寬，希望藉由提供友善的法規環境，促進金融機構的合併。

107 年間，金管會修正金控投資辦法，訂定金控投資應遵行事項，規範金控公司或銀行得以發動非合意併購之條件，並明訂併購可分兩階段進行³⁹，且公布符合資格的 5 家金控公司及 6 家銀行名單⁴⁰。然而針對此次修法，各界仍有諸多意見。有相關民間組織認為金管會政策存有 4 大缺失：1、未完整涵蓋金融機構合併規定之審酌因素；2、「公司治理評鑑」未能完整涵蓋勞工權益問題；3、公布政策前未能與勞工團體進行社會對話；4、符合資格之 5 大金融機構，部分內控紀錄不佳、前科累累，不符社會期待⁴¹。另有學者認為，國內金融機構整併政策大部分是由上而下，亦即金融主管機關認為金融產業存在過度競爭的情形，隨時都會重啟鼓勵金融整併政策，而在金融主管機關以主觀判斷取代市場機制思維下設計的管制措施，使得金融產業充斥人治色彩，將原本應建立的「管理通則」

³⁵ 吳韻儀、張翔一，同前註。

³⁶ 《社論》強化金融競爭力 樂見更多金控整併案，工商時報，113 年 10 月 10 日，第 A2 版。

³⁷ 賴昭穎，同註 4。

³⁸ 孫中英，金金併不碰公股？李長庚：應從國家競爭力思考，聯合報，107 年 8 月 24 日，第 A12 版。

³⁹ 金管會新聞稿，金管會修正及訂定發布與增加金融機構整併誘因政策有關之法規並自法規生效日起受理相關轉投資申請，107 年 11 月 27 日，網址：https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parent_path=0,2&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=201811270001&toolsflag=Y&dtable=News，最後瀏覽日期：114 年 3 月 4 日。

⁴⁰ 陳建興，金金併定案 5 金控 6 銀行出線，中華日報，107 年 9 月 12 日，第 A4 版。

⁴¹ 李靚慧、王孟倫，全金聯批金金併 4 大缺失待改善，自由時報，108 年 6 月 13 日，第 C3 版。

變成「個案審查」，對於金融產業發展產生負面影響⁴²。

四、金融整併政策仍有持續推動之必要性

我國雖經歷兩次金融改革，且分別於 89 年底及 90 年中制定公布金融機構合併法(下稱金併法)及金控法提供租稅等各項優惠方式鼓勵金融機構同業間之合併以及跨業經營，但是金融機構家數仍未能大幅下降。有論者認為，現今臺灣金融環境雖穩定，但在產業高度分散的情況下，導致銀行要大幅提高獲利能力、資本水準的空間受限，相較於其他亞太區銀行，臺灣銀行業的營運規模、獲利能力、資本水準層面仍處於後段班⁴³，依全球金融中心指數(Global Financial Centres Index, GFCI)報告排名，臺北從 2016 年的全球第 21 名逐年下滑，2018 年第 32 名、2019 年第 34 名，2022 年第 66 名，2024 年 9 月公布的排名更已跌至第 73 名⁴⁴。此外，小而多的金融機構不只管理不易，也無法幫助臺灣面對全球的大競爭，因此需要持續進行金融機構整併政策，透過優勝劣汰的市場機制及併購後的人事整頓，將有助於汰洗金融業的不良單位與從業人員，並將眾多小型機構整合升級至有國際競爭力的規模⁴⁵。另有論者提出臺灣金融體系存在太多公營事業，公股銀行包括臺灣銀行、第一銀行、兆豐銀行、臺灣中小企業銀行、華南銀行、彰化銀行、合作金庫銀行、中國輸出入銀行、土地銀行等，保險業方面，臺銀人壽、第一金人壽、合作金庫人壽、中華郵政等，也都是公營事業，政府介入金融體系之深，實屬民主國家罕見，不但有悖於自由經濟體制，甚至不時傳出政治干預人事、經費的問題，不利金融機構的自主經營管理⁴⁶。針對金融機構整併政策之推動，有論者認

⁴² 周添城，名家觀點 金融併購號角吹得響嗎，中國時報，107 年 9 月 29 日，第 A17 版。

⁴³ 葉佳華，惠譽看 2025 台灣銀行業「1 好 2 壞」維持中性 川普加徵關稅影響恐落在 2026，信傳媒，113 年 12 月 10 日，網址：<https://www.cmmedia.com.tw/home/articles/51131>，最後瀏覽日期：114 年 3 月 4 日。

⁴⁴ 溫潤身，〈時評〉台灣應加速推動第三次金融改革，114 年 1 月 25 日，台灣英文新聞，網址：<https://www.taiwannews.com.tw/zh/news/6023785>，最後瀏覽日期：114 年 3 月 4 日。

⁴⁵ 林宇廷，台灣金融改革，光靠行政院一帖「金融發展行動方案」就夠嗎？107 年 6 月 29 日，關鍵評論，網址：<https://www.thenewslens.com/article/98751>，最後瀏覽日期：114 年 3 月 4 日。

⁴⁶ 溫潤身，同註 44。

為政府應扮演主導整併的角色，並提出社會各界大致有四個看法：一、銀行合併不能為併而併，而必須併出綜效和規模經濟；二、純公營銀行保留一家即可，負責執行政策任務；三、具有公股的民營化銀行，可逐步釋出公股，過程須公開透明；四、民併公成功機會較大，更進一步建議成立「跨部會的金融改革小組」，由金管會、財政部和中央銀行組成，進行法律研修及組織重整的工作，制訂金融產業目標，提供具體執行方案，讓國內的公民營銀行有所依循，進而推動併購政策⁴⁷。

五、近期金融機構併購爭議之檢討

(一)實務上合意與非合意併購競合爭議

113 年 8 月 22 日，台新金融控股股份有限公司(下稱台新金)與新光金融控股股份有限公司(下稱新光金)分別召開董事會，通過將以每 1 股新光金普通股換 0.6022 股台新金之換股方式進行合併的計畫，並以台新金為存續公司，新光金為消滅公司⁴⁸，並分別於臺灣證券交易所公開資訊觀測站發布重大訊息⁴⁹。隔日，中國信託金融控股股份有限公司(下稱中信金)董事會亦決議擬以 1 股新光金普通股換發中信金普通股 0.3132 股及現金約新臺幣(下同)4.09 元，換算每股收購價約 14.55 元(現金加股票)⁵⁰之公開收購方式，取得新光金 10%至 51%的股權⁵¹，以至於同時出現 2 家金控公司分別欲以合意與非合意方式(又稱敵意併購)併購同一目標金控公司的情形，被媒體稱為金控併購史上首見的雙龍搶珠⁵²，2 家金控公

⁴⁷ 黃達業，三次金改、四大建議 鬆綁整併，102 年 5 月 21 日，中時新聞網，網址：<https://tw.news.yahoo.com/%E4%B8%89%E6%AC%A1%E9%87%91%E6%94%B9-%E5%9B%9B%E5%A4%A7%E5%BB%BA%E8%AD%B0-%E9%AC%86%E7%B6%81%E6%95%B4%E4%BD%B5-213000199.html>，最後瀏覽日期：114 年 3 月 4 日。

⁴⁸ 謝方嫻，新新併宣布啟動 每 1 股新光金普通股換 0.6022 股台新金，中央社，113 年 8 月 22 日。

⁴⁹ 台新金公告董事會決議與新光金融控股股份有限公司合併，113 年 8 月 22 日；本公司董事會決議與台新金融控股股份有限公司合併，113 年 8 月 22 日，公開資訊觀測站，網址：<https://mops.twse.com.tw/mops/web/t05st01>，最後瀏覽日期：114 年 2 月 13 日。

⁵⁰ 羅元駿，中信金搶親新光金 學者：金管會監理態度是關鍵，中央社，113 年 8 月 24 日。

⁵¹ 本公司董事會決議通過向金管會申請投資新光金融控股股份有限公司，113 年 8 月 23 日，公開資訊觀測站，網址：<https://mops.twse.com.tw/mops/web/t05st01>，最後瀏覽日期：114 年 2 月 13 日。

⁵² 謝方嫻，同註 3。

司不斷透過媒體喊話，金管會更收到多方利害關係人的陳情⁵³，甚至有論者預估最後可能演變為3家金控公司合併為1家的情形⁵⁴，引發各界矚目，並就金管會對於金融機構整併政策態度的好奇，並期望從該兩件金融機構併購申請案之審核結果中探究決策動向。

1、合意併購應優先之論述

台新金呼籲金管會應支持「合意併購優先」⁵⁵，台新金認為若容忍在最後階段出來非合意併購干擾合意併購，甚至造成破局，未來市場將無合意併購的空間，有違金管會併購政策的初衷。若金管會以開放公平競爭為由非合意併購併購，干擾合意併購，等於非合意併購併購驅逐合意併購，將造成本質上不公平，因為非合意併購可任意出價，且第一次公開收購只要達10%就可達到阻擾目的，無視合意併購者開大門走大路的努力。金管會如同時開放合意和非合意併購，若非合意併購者將收購的股分轉換為合併後新公司股份，干擾新合併公司決策，甚至啟動對新公司的第二波非合意併購，不只造成亂象，也會形成金融監理上的問題⁵⁶。

2、合意與非合意併購應同時進行之論述

中信金表示並無合意併購優先的說法，公司進行併購，應以股東權益為優先，雙方即使有股東會合意，若股東會合意的併購條件，較其他競爭者有所差距，無理由設定合意優先，甚至排除其他條件較佳者，否則將會損及股東權益⁵⁷。中信金以公開收購新光金達51%的持股，是在提供新光金全體股東最佳的方案，追求全體股東的合意，比雙方董事會的合意來得重要，是考慮全體股東權益的併購方案⁵⁸。此外，中信金與新光金合併

⁵³ 謝方媛，新光金雙龍搶珠矚目 金管會：收到多方利害關係人陳情，中央社，113年9月3日。

⁵⁴ 朱漢崙，新聞眼／雙龍搶新光金三伏筆 甚至可能變「三合一」，世界日報，113年8月25日，第A8版。

⁵⁵ 謝方媛，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。

⁵⁶ 朱漢崙，併購案 台新、中信隔空交鋒 台新金：金管會不應同意公開收購 中信金：開大門走大路，聯合報，113年8月28日，第A8版。

⁵⁷ 羅元駿，中信金：公開收購合法合規非突襲 尚未收到補件要求，中央社，113年8月28日。

⁵⁸ 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。

後能產生極大的綜效，可回饋新光金股東，使 2 家金控公司股東雙贏，亦即未來若完成合併，將為雙方股東創造最大利益⁵⁹。另以上市公司董事會的忠實義務來說，尋求併購期間若有更好的併購方案出現，新光金董事會有義務進行評估並向股東報告，以克盡上市公司董事職責⁶⁰。從金融監理的立場來看，中信金規模大於新光金，新光金又大於台新金，大併小風險小且成功機率高，未來若產生風險也有較高的承受能力⁶¹。

(二)合意併購是否應優先之檢討⁶²

併購一般分為合意併購與非合意併購兩種模式，各有應完備之要件及應遵守之程序，且均為市場自然機制。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⁶³，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⁶⁴。針對同一目標公司若同時存有合意併購與非合意併購之情況，何者具有優先性之問題，有論者舉出 2010 年之 3PAR 案為例，認為國際併購實務上，並無何者優先的概念⁶⁵。而在我國法制上，企業併購除應依公平交易法第 11 條⁶⁶規定向公平交易委員會申報並經核准，以保

⁵⁹ 羅元駿，同註 57。

⁶⁰ 魏喬怡，同註 58。

⁶¹ 羅元駿，同註 57。

⁶² 安怡芸，金融機構非合意併購之監理機制研析，立法院法制局議題研析，編號 RO2694，113 年 2 月。

⁶³ 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。

⁶⁴ 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。

⁶⁵ 2010 年，戴爾與 3PAR 董會談定收購儲存裝置業者 3PAR，擬以 11.3 億美元購併 3PAR。惟其後惠普提出非合意公開要約，出價為 1 股 24 美元，較戴爾之每股 18 美元高出約 33%，之後戴爾及惠普兩邊皆互相加價；最後 3PAR 董事會因認定惠普之提議優於戴爾，故最終 3PAR 亦係出售予惠普。詳見黃正欣，從雙龍搶珠看合意併購與公開收購之競合，會計研究月刊，第 467 期，113 年 10 月，頁 38。

⁶⁶ 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。」

障消費者權益，並確保市場公平競爭外，金融機構屬特許行業，金融機構併購案尚需依金併法第 5 條⁶⁷規定經金融主管機關金管會之許可，同法第 6 條並規定，主管機關為合併之許可時的審酌要件，除包括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等，尚應考量是否能擴大經濟規模、提升經營效率、對金融市場競爭之影響，以及對公共利益之影響等，亦即金融機構之併購，亦不以合意為必要或優先。

(三)主管機關立場及檢討

針對市場上發生同時存在合意與非合意併購，金管會表示金融機構併購案的監理原則是確保金融市場穩定及發展，關注社會大眾、客戶、員工、股東等四大層面利害關係人權益，其中社會大眾權益為最上位考量，此外並會考量合併之後能否加促市場競爭效益？會否持續透明公平的金融服務落實社企責任？⁶⁸未來亦將持續鼓勵金融機構整併⁶⁹，以擴大經營規模、發揮綜效與提高競爭力為施政方向⁷⁰。至於合意或非合意併購均與法有據，在法制和公開透明的自由競爭的社會下，不存在優先性，但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⁷¹，並會針對資本重組、經營能力佳、國際布局能力，及良好社企責任等 4 大要項從嚴審查⁷²。

其後，金管會對中信金申請公開收購新光金乙案予以「緩議」⁷³，並

⁶⁷ 金併法第 5 條第 1 項：「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。」

⁶⁸ 朱漢崙，新光金控雙龍搶珠 金管會：大眾權益優先 確保市場穩定發展 「合意或非合意併購 沒有先後的預設立場」，聯合報，113 年 8 月 28 日，第 A8 版。

⁶⁹ 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。

⁷⁰ 金管會新聞稿，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，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，最後瀏覽日期：114 年 3 月 20 日。

⁷¹ 謝方媛，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。

⁷² 朱漢崙，同註 68。

⁷³ 金管會新聞稿，同註 70。

表示「緩議就是反對」⁷⁴。金管會雖提出 4 大緩議理由：第一、根據金控投資管理辦法規定，中信金控應提出購足股份計畫及整併方案。本案申請前，新光金控董事會已通過與台新金控合併決議，並發布重大訊息。而中信金控申請計畫書載明，預定收購之持股比率為 10% 至 51%，收購成立最低要件為 10%，未妥適規劃不同收購比率後續整併計畫，於無法確保對新光金控具有絕對控制力下，後續可能衍生股權與經營權紛爭，對未來金融市場秩序維持有重大潛在疑慮。第二、中信金控應提出若未於期限內完成整併，所採取具體明確的釋出持股方案，但中信金控釋股方案內容有欠具體，且若延遲未能完成釋股，將有影響新光金控或中信金控股東權益、新光金控經營穩定與金融市場秩序等疑慮。第三、中信金控應提出被投資事業未來三年財務狀況的評估，新光人壽為新光金控重要子公司，檢視中信金控所提內容與依據，未能顯示充分掌握目標公司壽險子公司損益及財務狀況，且未提出增資承諾書具體內容，故難確認中信金控具備對新光人壽財務狀況的掌握，與對其確保健全經營的準備。第四、中信金擬用部分現金、部分發行新股為收購對價，實際收購價格屬不確定，一旦發動收購，雙方股價可能受到干擾，潛藏不利應賣人權益問題⁷⁵。此外，金管會更進一步表示，公開收購公開發行公司有價證券管理辦法(下稱公開收購辦法)於 91 年修正，由核准制改為申報生效制後，迄今共計 195 件公開收購案，僅 6 件以股票為對價，2 件涉及證券商之併購，且公開收購比率均逾 80%。涉及收購金融控股公司、銀行與壽險公司均無以股票為對價之前例。而且目前唯一金控併金控之案例，也是採現金收購⁷⁶，由此可知，金管會不鼓勵以股票為對價的公開收購。然而有論者認為，依公開收購辦法第 8 條⁷⁷規定，公開收購之對價得為現金、國內外有價證券及其他財產，

⁷⁴ 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。

⁷⁵ 侯駿霖，中信金搶親 金管會不准，大紀元時報，113 年 9 月 17 日，第 A3 版。

⁷⁶ 金管會新聞稿，同註 70。

⁷⁷ 公開收購公開發行公司有價證券管理辦法第 8 條規定：「公開收購之對價除現金外，應以下列範圍為限：一、已在證券交易所上市或於證券商營業處所買賣之國內有價證券；外國有價證券之範圍由

金管會以過去涉及收購金控公司、銀行與壽險公司均無以股票為對價之前例作為理由⁷⁸，或有討論空間⁷⁹。另有市場人士解讀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對於未來金融整併如何方能符合「市場秩序」應詳細說明，以給予各金融機構明確依循準則⁸⁰。

六、金融機構併購監理政策與法制之檢討

(一)非合意併購條件較合意併購嚴格

金管會雖表示合意併購與非合意併購僅適用法規不同，合意併購並不具優先性，然而實質上對於非合意併購則有較多限制。此外，在我國現行法制下，金融機構之整併不論係合意或非合意併購，均須提交相關資料經主管機關許可。在非合意併購之情形，由於目標金融機構勢必拒絕配合併購方之相關調查，現實上將導致併購方不容易提交完整之申請資料，如此難免增加其遭主管機關拒絕之可能，進而使合意併購相比於非合意併購較容易獲得主管機關許可。

1、審查規範似有手段與目的欠缺關聯性之嫌

依金併法第 6 條規定，主管機關為合併之許可時，應審酌之因素包括：1、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。2、對金融市場競爭因素之影響。3、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。4、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。107 年間，金管會修正金控投資辦法，並訂定金控投資應遵行事項，規定金控公司或銀行符合資本充實、經營能力佳、有國際布局發展能力、企業社會責任良好等 4 項條件者，始可發動非合意併購其他金融業，並須承諾於不超過 3 年

本會另定之。二、公開收購人為公開發行公司者，其募集發行之股票或公司債；公開收購人為外國公司者，其募集發行之股票或公司債之範圍由本會另定之。三、前款公開收購人之其他財產。」

⁷⁸ 金管會新聞稿，同註 70。

⁷⁹ 黃正欣，同註 65，頁 41。

⁸⁰ 戴瑞瑤，同註 69。

期間內完成整併、若不能完成整併應釋股退場，並且分兩階段進行，第一階段以公開收購取得超過 10% 的股權，第二階段合計取得目標公司超過 25% 的股權，同時贏得董事會過半席次方屬併購完成⁸¹，兩者相較之下，合意併購較無明確之許可考量因素，而非合意併購又需再另加上 4 項考量因素，縱使金管會以降低日後無法順利整併對金融市場穩定性之影響⁸²為由，對非合意併購有較多要求，但針對非合意併購增加之 4 項考量因素，例如有國際布局發展能力，對於上開目的的達成似無直接關聯性，故有學者針對兩者進行差別待遇是否有其必要性提出質疑，並認為金管會設計的審查標準與其強調的監管目的間似存在手段不達目的之嫌，更進一步認為，此或與我國至今欠缺立法層級的許可考量因素有關，更突顯出現行法對許可金融整併的監理考量因素尚欠缺縝密思考⁸³。

2、審查標準之設定有待加強

有關非合意併購之具體審查標準，係依據金控投資辦法第 2 條第 10 項及商業銀行轉投資應遵守事項準則第 5 條第 3 項規定授權訂定之金控投資應遵行事項，依據該遵行事項第 4 點規定，係以累積虧損、資產報酬率及淨值報酬率 3 項⁸⁴與獲利能力有關之指標，作為經營能力佳之審核要件，因而有學者認為，金管會似將經營能力與獲利能力劃上等號，未兼及其他與經營階層之能力、經驗、誠信等與經營能力更直接相關的因素，全面性有所不足，且將獲利能力作為經營能力唯一的評鑑標準，亦使金管會的許可審查失去彈性，而在審查企業社會責任項目，雖參採是否具有深耕社會責任之具體事蹟，但卻又明訂以公司治理評鑑前 35% 作為絕對標準

⁸¹ 金管會新聞稿，同註 39。

⁸² 金融控股公司投資管理辦法第二條、第四條、第九條修正總說明，頁 5，網址：<https://www.fsc.gov.tw/uploaddowndoc?file=news/201811271647160.pdf&filedisplay=%E9%87%91%E8%9E%8D%E6%8E%A7%E8%82%A1%E6%8A%95%E8%B3%87%E7%AE%A1%E7%90%86%E8%BE%A6%E6%B3%95%E7%B8%BD%E8%AA%AA%E6%98%8E%E5%8F%8A%E4%BF%AE%E6%AD%A3%E6%A2%9D%E6%96%87%E5%B0%8D%E7%85%A7%E8%A1%A8.pdf&flag=doc>，最後瀏覽日期：114 年 3 月 20 日。

⁸³ 楊岳平，同註 25，頁 128-130。

⁸⁴ 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 點第 2 項規定：「經營能力佳：1、最近三個年度經會計師查核之合併報表均無累積虧損。2、最近三個年度經會計師查核之合併報表稅前資產報酬率及淨值報酬率平均數均不低於同業前三分之二水準。」

⁸⁵，導致企業社會責任此一面向的評量大失綜合考量的可能性。此外，以排名作為審核標準，例如併購公司之資產報酬率及淨值報酬率排名均達同業前三分之二作為判斷經營能力時的要件，或以併購公司的公司治理評鑑排名是否達前 35% 作為判斷企業社會責任的要件，亦有可能失之偏頗⁸⁶。另有學者針對非合意併購或非合意收購所引發的問題，認為涉及二面向：（一）須防範收購方藉由目標公司董事與股東之間的資訊不對稱，讓股東在未掌握公司真實價值的情況下低價出售股份，導致經營權產生效率不彰的轉移；（二）避免目標公司董事假借維護股東權益之名，行鞏固個人職位之實，進而不當阻卻股東在面對合理收購提案時行使出售股份的權利。目前這些問題尚未被行政機關的審查機制所涵蓋，使股東的權益未獲得充分保障⁸⁷。

3、實務上執行難度高

有論者提出，金管會將「完成整併」定義為「將被投資之金融機構納入成為具有實質控制力且持股超過 25% 之子公司」⁸⁸，固然併購方得以公開收購方式取得目標公司超過 25% 的股份，然要取得實質控制力，即直接或間接取得目標公司過半數董事席次，則確有難度。以董事任期 3 年為例，若董事改選失敗，除非能召開股東臨時會，否則將再等 3 年，對於投入相當資源的併購方而言風險甚高。又當目標公司利用本身優勢徵求委託書，加上外資、國內法人股東一般多傾向支持「公司派」，併購方在股權掌握及分配上，要贏得過半數董事，需要全方位動用更多的資源，爭取利害關係人和股東的支持，實務上難度甚高。其次，金管會要求併購方

⁸⁵ 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 點第 4 項規定：「企業社會責任良好：1、最近三個年度之公司治理評鑑均屬前百分之三十五。2、具深耕社會責任具體事蹟(如積極參與社會或公益活動、消費者保護、勞資關係與員工福利、環境永續、企業社會責任政策等事項有具體良好事蹟)。」

⁸⁶ 楊岳平，同註 25，頁 129-130。

⁸⁷ 黃朝琮，非合意收購法制芻議，臺北大學法學論叢，第 101 期，106 年 3 月，頁 164。

⁸⁸ 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 2 點第 3 項規定：「承諾於一定期限內(最長為三年)完成整併，無法依主管機關核准期限內完成整併者，除經主管機關核准外，須於期限內釋出持股。未完成整併前不得再申請投資另一家金融機構。完成整併係指金融控股公司或銀行與被投資金融機構董事會均通過合併之決議，或對被投資金融機構之持股比率超過百分之二十五且具有實質控制力。」

事前要有退場計畫，倘未能於3年內完成併購，且應於限期內退場，然而釋出大量股權對公司股價影響甚大，甚至可能造成虧損⁸⁹，實務上更有因故放棄併購並經長達十數年進行退場釋股的案例⁹⁰。

(二)放寬非合意併購規定有助於促進金融機構整併

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⁹¹，但一般合意併購下，併購公司必須取得目標公司經營團隊尤其是大股東之同意，而現實上目標公司大股東往往傾向保有其經營權而不輕易出讓，究其原因或有可能係因大股東可藉經營權享受若干私人控制利益(private benefits of control)，例如穩定資金供給、集團整體競爭優勢乃至優惠交易條件等，如此一來，可能導致大股東無誘因提升金融業經營效率，進而加劇我國金融業經營效率不彰的問題⁹²。此時非合意併購即可透過市場機制力量，督促金融機構經營者克盡職責⁹³，對整體金融產業的健全發展亦十分重要。

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⁹⁴。然而依金併法第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……」以及從金管會近期對於公開收購否准案之理由分析，目前針對金融機構之併購政策似仍傾向以合意併購為主，近期金管會更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

⁸⁹ 駱秉寬，《專家傳真》金融業可以併得成嗎？非合意併購的必修課題，工商時報，108年3月25日，第A6版。

⁹⁰ 廖珮君，彰銀台新金股權糾纏 畫句點 18年風波消散 台新金僅剩特別保管帳戶 5.5%持股 將作轉換及交換債使用，經濟日報，112年11月28日，第A10版。

⁹¹ 謝方媛，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。

⁹² 楊岳平，同註25，頁117-118。

⁹³ 謝方媛，同註91。

⁹⁴ 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。

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%)⁹⁵，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。有學者更進一步認為，金管會在非合意併購時要求以現金為對價，固然有其考量，但若併購與被併購方皆為上市公司，股票之流通性並不亞於現金，因此可交由市場判斷⁹⁶。

歷來政策鼓勵金融機構合併之目的，不僅為減少金融機構數量，更重要的是希望藉此改善金融機構體質，進而整合金融市場，達到提升整體產業競爭力之目的，而促進公開競爭就是達成目標的重要手段，因此在擬訂政策及修法時，應考量如何兼顧金融機構併購的特殊性，且不失公平競爭環境⁹⁷。金管會對於金融機構併購案，雖然表示監理原則是確保金融市場穩定及發展，合意併購不具優先性，然而刻正研擬的相關修法方向恐提高非合意併購的難度，是否合宜，不無討論空間。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，而非提高非合意併購門檻以求市場穩定，如此方能有助於金融機構整併，並減少爭議的產生。

(三)被併購公司董事義務規定應再加強

公司法第 202 條規定：「公司業務之執行，除本法或章程規定應由股東會決議之事項外，均應由董事會決議行之。」既然無論從國際併購實務上看，或依我國法律規定，針對同一目標公司同時存有合意與非合意併購者，均處於公平競爭的地位，則最終何者能成功，被併購公司董事具有重要關鍵地位。

依公司法第 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。」

⁹⁵ 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。

⁹⁶ 高嘉和、王孟倫、吳欣恬，《金融併購的挑戰》林志潔：金融監理機構審理 決策應具統一性，自由時報，113 年 10 月 2 日，第 A8 版。

⁹⁷ 蔡穎青，金融併購挑戰座談 健全市場學者獻策 聚焦董事會治理與利益衝突的避免 陽明交大科法學院特聘教授林志潔建議監理決策應滿足各方利益，經濟日報，113 年 10 月 2 日，第 B1 版。

即董事的忠實義務（duty of loyalty）與注意義務（duty of care）。企業併購法第 5 條亦規定，公司進行併購時，董事會應盡善良管理人之注意，「以公司最大利益」處理併購事宜，若涉及個別董事自身利害關係時，應向董事會及股東會說明，並表明贊成或反對併購決議之理由。董事會如因違反法令、章程或股東會決議，致公司受有損害者應負賠償之責⁹⁸。而為協助董事會及股東會作成決議，同法第 6 條並規定，公司於召開董事會決議併購事項前，應設置特別委員會，或由審計委員會，就併購計畫與交易之公平性、合理性進行審議，同時應委請獨立專家協助就換股比例或配發股東之現金或其他財產之合理性提供意見，並將審議結果提報董事會及股東會⁹⁹。而在非合意併購的情況下，被併購公司董事會除應依證券交易法第 43 條之 1 第 4 項¹⁰⁰規定授權訂定之公開收購辦法第 14 條規定，就公開收購人身分與財務狀況、收購條件公平性，及收購資金來源合理性之查證情形，並應載明董事同意或反對之明確意見及其所持理由，對其公司股東提供建議¹⁰¹，亦應依同辦法第 14 條之 1 規定，由獨立董事或由董

⁹⁸ 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)公司進行併購時，公司董事就併購交易有自身利害關係時，應向董事會及股東會說明其自身利害關係之重要內容及贊成或反對併購決議之理由。(第 3 項)前項情形，公司應於股東會召集事由中敘明董事利害關係之重要內容及贊成或反對併購決議之理由，其內容得置於證券主管機關或公司指定之網站，並應將其網址載明於通知。(第 4 項)」

⁹⁹ 企業併購法第 6 條規定：「公開發行股票之公司於召開董事會決議併購事項前，應設置特別委員會，就本次併購計畫與交易之公平性、合理性進行審議，並將審議結果提報董事會及股東會。但本法規定無須召開股東會決議併購事項者，得不提報股東會。(第 1 項)前項規定，於公司依證券交易法設有審計委員會者，由審計委員會行之；其辦理本條之審議事項，依證券交易法有關審計委員會決議事項之規定辦理。(第 2 項)特別委員會或審計委員會進行審議時，應委請獨立專家協助就換股比例或配發股東之現金或其他財產之合理性提供意見。(第 3 項)特別委員會之組成、資格、審議方法與獨立專家之資格條件、獨立性之認定、選任方式及其他相關事項之辦法，由證券主管機關定之。(第 4 項)」

¹⁰⁰ 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。」

¹⁰¹ 公開收購公開發行公司有價證券管理辦法第 14 條規定：「被收購有價證券之公開發行公司於接獲公開收購人依第九條第八項規定申報及公告之公開收購申報書副本、公開收購說明書及相關書件後十五日內，應就下列事項公告、作成書面申報本會備查及抄送證券相關機構。一、現任董事、監察人及持有本公司已發行股份超過百分之十之股東目前持有之股份種類、數量。二、董事會應就本次公開收購人身分與財務狀況、收購條件公平性，及收購資金來源合理性之查證情形，對其公司股東提供建議，並應載明董事同意或反對之明確意見及其所持理由。三、公司財務狀況於最近期財務報

事會遴選成員，組成審議委員會，就本次公開收購人身分與財務狀況、收購條件公平性，及收購資金來源合理性進行查證與審議，並將查證情形、審議委員同意或反對之明確意見及其所持理由提報董事會，以為公司股東提供建議¹⁰²。

有論者認為，「以公司最大利益」規定略為抽象，在合意併購與公開收購競合時，如何才屬「為公司之最大利益」？如何才堪稱已盡善良管理人之注意？難以從條文得知¹⁰³。經查，在英國法制下，目標公司董事在併購活動中應依「公開收購規則」(The Takeover Code)規範保持中立，在面臨非合意併購時，董事會亦應採取中立模式，目標公司董事會原則上應取得股東會之授權，始得採取防禦措施。實務上則透過英國公司法規範之「適當目的原則」，檢驗董事於企業併購之行為是否違反其義務¹⁰⁴。美國則從法院併購實務上建立出「Revlon 原則」，即作為被併購方的董事會，應落實受託人義務，為股東爭取最大利益，並可透過事前詢價、事後招攬

告提出後有無重大變化及其變化內容。四、現任董事、監察人或持股超過百分之十之大股東持有公開收購人或其符合公司法第六章之一所定關係企業之股份種類、數量及其金額。五、其他相關重大訊息。(第 1 項)前項第一款及第四款之人持有之股票，包括其配偶、未成年子女及利用他人名義持有者。(第 2 項)董事會就第一項第二款進行之查證，須完整揭露已採行之查證措施及相關程序，如委託專家出具意見書亦應併同公告。(第 3 項)被收購有價證券之公開發行公司於接獲公開收購人依本法第四十三條之五第二項規定重行申報及公告（以下簡稱重行申報及公告）之書件後，致須變更第一項第二款規定相關查證情形及對其公司股東之建議者，應於十五日內將該款所規定事項重行公告、作成書面申報本會備查及抄送證券相關機構。(第 4 項)」

¹⁰² 公開收購公開發行公司有價證券管理辦法第 14 條之 1 規定：「被收購有價證券之公開發行公司於接獲公開收購人依第九條第八項規定申報及公告之公開收購申報書副本、公開收購說明書及其他書件後，應即設置審議委員會，並於十五日內公告審議結果及審議委員符合第四項規定資格條件之相關文件。(第 1 項)前項之審議委員會應就本次公開收購人身分與財務狀況、收購條件公平性，及收購資金來源合理性進行查證與審議，並就本次收購對其公司股東提供建議。審議委員會進行之查證，須完整揭露已採行之查證措施及相關程序，如委託專家出具意見書亦應併同公告。(第 2 項)審議委員會委員之人數不得少於三人，被收購有價證券之公開發行公司設有獨立董事者，應由獨立董事組成；獨立董事人數不足或無獨立董事者，由董事會遴選之成員組成。(第 3 項)審議委員會委員之資格條件，應符合公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法第二條第一項及第三條第一項規定。(第 4 項)審議委員會之審議結果應經全體委員二分之一以上同意，並將查證情形、審議委員同意或反對之明確意見及其所持理由提報董事會。委員出席方式準用公開發行公司併購特別委員會設置及相關事項辦法第七條第二項規定。(第 5 項)審議委員會之議事，應作議事錄，審議過程公司應全程錄音或錄影存證，議事錄與相關存證資料之保存期限與保管方式準用公開發行公司併購特別委員會設置及相關事項辦法第十條規定。(第 6 項)被收購有價證券之公開發行公司於接獲公開收購人重行申報及公告之書件後，應即通知審議委員會進行審議，並於十五日內重行公告審議結果。(第 7 項)」

¹⁰³ 黃正欣，同註 65，頁 38。

¹⁰⁴ 郭大維，企業併購下目標公司董事之義務：比較法的觀察，當代法律，第35期，113年11月，頁90、92、93。

等方式，尋求合理且最高價格的買家，以使交易價值最大化，即使併購協議簽訂後，在股東會決議前，董事會仍有義務為股東在市場上尋求最佳收購條件。另有學者更進一步認為，如果有價格更佳、條件更好的併購者，董事會甚至應選擇終止已簽訂之併購協定¹⁰⁵。亦有學者建議，宜透過立法明文規範目標公司應取得股東會同意，始得採取防禦措施¹⁰⁶。爰此，我國或應參考前開國外案例及學者意見，研議強化相關規定之必要性。

(四)建議檢討完備被併購公司防禦措施之相關規定

被併購目標公司面臨非合意併購時，可能採取的反制措施種類甚多，除能透過收購併購方股份(即所謂反公開收購)進行防禦，或採取冗長法律程序主張收購違法以阻止收購¹⁰⁷外，在美國法實務上亦發展出許多防禦措施如下：1. 白馬騎士 (white knight)：指當目標公司面臨非合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，與非合意併購者一起角逐經營權，具體作法包括發行新股，由友方公司認購，稀釋敵方公司股權；或雙方透過換股協議，交叉持股，共同對抗敵方公司。2. 驅鯊條款 (shark repellent)：指公司於章程中訂定某些特殊條款以提高非合意併購難度，或防止併購公司入主董事會。例如提高股東會決議合併門檻、採用董事分批改選制度、解任董事須有正當理由等。3. 黃金降落傘 (golden parachute) 與錫降落傘 (tin parachute)：指公司規定當遭遇非合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。高額資遣給付對象若為一般員工，就被稱為「錫降落傘」。4. 帕克曼防禦 (packman defense)：即反併購策略，當公司遭遇併購時，搶先對非合意併購者採取非合意併購，即所謂「以攻為守」¹⁰⁸。5. 處分「王冠上的寶石」(crown jewel)：藉由處分公司有價值

¹⁰⁵ 高嘉和、王孟倫、吳欣恬，同註 96。

¹⁰⁶ 郭大維，論公開收購下目標公司防禦措施之規範，月旦會計實務研究，第45期，110年9月，頁13-21頁，18。

¹⁰⁷ 楊岳平，金管會金金併政策的美麗與哀愁：金融控股公司投資管理辦法修正評析，新社會政策雙月刊，第60期，107年12月，頁26。

¹⁰⁸ 葉功偉，五招反制敵意併購，經濟日報，113年12月10日，第B5版。

之資產，打消併購者完成非合意併購念頭。王冠上的寶石是指公司本身之特殊營業或別具價值之專門技術、專利權、品牌、營業權等資產，當寶石被出售、移轉予第三人，併購者可能會因價值的不存在，對併購標的失去興趣，亦稱為「焦土策略」。6. 毒藥丸 (poison pills)：目的在稀釋股權並膨脹股數，使非合意併購者較難取得所需比例之股份，或必須以更多的資金購買更多股份，設計上就是多給股東認股權。當特定事件發生時(如：非合意併購者持有股份達 25% 以上時)，併購者以外之股東得行使認購權，非合意併購者所持有之股份此時並沒有認股權利。7. 分期改選董事 (staggered terms of board of directors)：將公司董事加以分組，每次僅改選部分董事，讓董事會由不同任期之董事所組成。當面臨非合意併購時，可以讓公司派爭取更多的時間。8. 超高比例決議條款 (super-majority provision)：於章程中訂定有關公司併購，必須有超高比例董事或股東之出席及決議方可通過決行，用以增加併購難度。9. 黃金表決權 (golden share)：持有股份的股東，若對合併等特定事項擁有否決權，這種股份就擁有「黃金表決權」¹⁰⁹。

經查我國現行法併購目標公司之防禦措施之適法性及界線，似無明文規定¹¹⁰，上述防禦措施在我國法上是否均屬合法可行或亦有疑義，爰有論者建議應重新檢視我國非合意併購法制、思考如何精進以符實務需要¹¹¹，更有學者進一步認為，金管會如欲避免過度不受控制的非合意併購風潮，不必然須完全藉由其許可權限把關，亦可考慮由明定非合意併購防禦措施的遊戲規則著手，進而平衡非合意併購下公司派與市場派彼此間的利益折衝，例如明文化設置毒藥丸政策的規則，或許即無必要針對非合意併購另設繁複的許可要件¹¹²，而係透過市場機制及公司內部治理方式，有

¹⁰⁹ 朱建州，所敵意併購防禦策略可行性探討，113 年 2 月 16 日，銓興會計師事務，網址：<https://itrustcpas.com/%E6%95%B5%E6%84%8F%E4%BD%B5%E8%B3%BC%E9%98%B2%E7%A6%A6%E7%AD%96%E7%95%A5%E5%8F%AF%E8%A1%8C%E6%80%A7%E6%8E%A2%E8%A8%8E/>，最後瀏覽日期：114 年 3 月 21 日。

¹¹⁰ 郭大維，同註 106，頁 14、17。

¹¹¹ 葉功偉，同註 108。

¹¹² 楊岳平，同註 25，頁 133。

秩序地進行非合意併購。

參、結論

金融機構併購不單涉及機構本身的股東及員工，更影響廣大消費者、保戶、存戶權益，甚至對於整體金融體系的健全均有影響，主管機關須從平衡多方需求的角度思考。金管會對於金融機構併購案，雖然表示監理原則是確保金融市場穩定及發展，合意併購不具優先性，然而刻正研擬的相關修法方向，恐提高非合意併購的難度，是否合宜，不無討論空間。鼓勵金融機構合併政策之目的是希望藉由併購，改善金融機構體質，公開競爭就是達成目標的重要手段，營造公平競爭的環境，不但對於企業經營與併購極為重要，更是壯大金融業的關鍵¹¹³，因此在擬訂政策及修法時，應考量如何兼顧金融機構併購的特殊性，且不失公平競爭環境¹¹⁴。

董事會在併購案中負有重要的決策責任，獨立董事則需扮演制衡與風險監控的角色¹¹⁵，董事會應盡善良管理人之注意，為公司求取最大利益，然而在面對非合意併購時，被併購目標公司董事面臨喪失經營權的威脅，是否仍能為公司求取最大利益，甚至考量社會大眾、客戶、員工、股東等利害關係人權益，不無疑問，宜加強相關規範。此外，我國法制上對於非合意併購相關規範較少，防禦措施在我國法上是否均屬合法，亦似有未明之處¹¹⁶。總而言之，非合意併購機制無論對於金融機構整併政策之推動，抑或是對整體金融產業的健全發展均十分重要，故而或應研議完備相關法制，交由公司內部治理決定金融機構間之併購，如此方能減少爭議，並維護金融市場秩序。

¹¹³ 蔡穎青，同註 97。

¹¹⁴ 蔡穎青，同註 97。

¹¹⁵ 駱秉寬，觀念平台－董事／獨董在併購案的角色與責任，工商時報，113 年 11 月 14 日，網址：<https://tw.news.yahoo.com/%E8%A7%80%E5%BF%B5%E5%B9%B3%E5%8F%B0-%E8%91%A3%E4%BA%8B-%E7%8D%A8%E8%91%A3%E5%9C%A8%E4%BD%B5%E8%B3%BC%E6%A1%88%E7%9A%84%E8%A7%92%E8%89%B2%E8%88%87%E8%B2%AC%E4%BB%BB-201000040.html?guccounter=1>，最後瀏覽日期：14 年 3 月 25 日。

¹¹⁶ 葉功偉，同註 107。

參考文獻

一、書籍

沈中華，金融市場—全球的觀點，第3版，新陸書局股份有限公司，97年9月。

二、期刊及學位論文

- 1、饒餘慶，亞洲金融危機的回顧與省思，亞洲研究，第51期，94年6月，頁7-54。
- 2、姚文成，我國金融改革與監理機制發展之探討，臺灣經濟金融月刊，第49卷，第10期（總期第585期），102年10月，頁1-16。
- 3、賴坤鴻，推動建立區域金融服務中心方案紀要，證券暨期貨月刊，第22卷，第10期，93年10月，頁51-57。
- 4、楊岳平，評金管會最新金融整併法制之改革：兼論金融監理模式的選擇，月旦法學，第298期，109年3月，頁113-133。
- 5、楊岳平，金管會金金併政策的美麗與哀愁：金融控股公司投資管理辦法修正評析，新社會政策雙月刊，第60期，107年12月，頁21-26。
- 6、王盛賢，呆帳是用打消的嗎？對一次金改的疑問，稅務旬刊，第2074期，98年5月，頁28-31。
- 7、黃正欣，從雙龍搶珠看合意併購與公開收購之競合，會計研究月刊，第467期，113年10月，頁36-41。
- 8、黃朝琮，非合意收購法制芻議，臺北大學法學論叢，第101期，106年3月，頁103-195。
- 9、郭大維，企業併購下目標公司董事之義務：比較法的觀察，當代法律，第35期，113年11月，頁87-96。
- 10、郭大維，論公開收購下目標公司防禦措施之規範，月旦會計實務研究，第45期，110年9月，頁13-21頁。
- 11、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47-53。

12、張晉銘，金融變革與科技進步對銀行「企業放款」之影響，國立中央大學財務金融學系碩士論文，98年6月。

13、安怡芸，金融機構非合意併購之監理機制研析，立法院法制局議題研析，編號R02694，113年2月。

三、網路資源

1、朱漢崙，二次金改20年 劉燈城：金融市場仍有六大問題 新新併是整併好起點，經濟日報，113年11月12日，網址：<https://money.udn.com/money/story/5613/8355784>，最後瀏覽日期：114年3月3日。

2、周偉德，要事先防範可能的金融風暴，遠見雜誌，第175期，90年1月1日，網址：<https://www.gvm.com.tw/article/6581>，最後瀏覽日期：114年3月4日。

3、黃天麟，徹底解決農漁會一千八百億逾放問題，今周刊，89年8月24日，網址：<https://www.businesstoday.com.tw/article/category/183017/post/200008240028/>，最後瀏覽日期：114年3月4日。

4、梁世煌，二次金改一路顛簸 有成有敗，自由時報，97年8月19日，網址：<https://news.ltn.com.tw/news/focus/paper/236076>，最後瀏覽日期：114年3月4日。

5、吳韻儀、張翔一，二次金改重啟 金融業再陷迷航 — 賠了面子、輸了裡子，天下雜誌，第376期，96年7月18日，網址：<https://www.cw.com.tw/article/5110340>，最後瀏覽日期：114年3月4日。

6、楊孟瑜，台灣農漁民大遊行抗議改革，BBC 中文網，91年11月23日，網址：http://news.bbc.co.uk/hi/chinese/news/newsid_2506000/25063792.stm，最後瀏覽日期：114年3月4日。

7、溫潤身，〈時評〉台灣應加速推動第三次金融改革，114年1月25日，台灣英文新聞，網址：<https://www.taiwannews.com.tw/zh/news/6>

023785，最後瀏覽日期：114 年 3 月 4 日。

8、林宇廷，台灣金融改革，光靠行政院一帖「金融發展行動方案」就夠嗎？107 年 6 月 29 日，關鍵評論，網址：<https://www.thenewslen.s.com/article/98751>，最後瀏覽日期：114 年 3 月 4 日。

9、黃達業，三次金改、四大建議 鬆綁整併，102 年 5 月 21 日，中時新聞網，網址：<https://tw.news.yahoo.com/%E4%B8%89%E6%AC%A1%E9%87%91%E6%94%B9-%E5%9B%9B%E5%A4%A7%E5%BB%BA%E8%AD%B0-%E9%AC%86%E7%B6%81%E6%95%B4%E4%BD%B5-213000199.html>，最後瀏覽日期：114 年 3 月 4 日。

10、王孟倫，《小檔案》合意併購 vs. 非合意併購，自由財經，107 年 1 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。

11、駱秉寬，觀念平台—董事／獨董在併購案的角色與責任，工商時報，113 年 11 月 14 日，網址：<https://tw.news.yahoo.com/%E8%A7%80%E5%BF%B5%E5%B9%B3%E5%8F%B0-%E8%91%A3%E4%BA%8B-%E7%8D%A8%E8%91%A3%E5%9C%A8%E4%BD%B5%E8%B3%BC%E6%A1%88%E7%9A%84%E8%A7%92%E8%89%B2%E8%88%87%E8%B2%AC%E4%BB%BB-201000040.html?guccounter=1>，最後瀏覽日期：114 年 3 月 25 日。

12、葉佳華，惠譽看 2025 台灣銀行業 「1 好 2 壞」維持中性 川普加徵關稅影響恐落在 2026，信傳媒，113 年 12 月 10 日，網址：<https://www.cmmedia.com.tw/home/articles/51131>，最後瀏覽日期：114 年 3 月 4 日。

13、台新金控公告董事會決議與新光金融控股股份有限公司合併，113 年 8 月 22 日；本公司董事會決議與台新金融控股股份有限公司合併，113 年 8 月 22 日，公開資訊觀測站，網址：<https://mops.twse.com.tw/mops/web/t05st01>，最後瀏覽日期：114 年 2 月 13 日。

14、本公司董事會決議通過向金管會申請投資新光金融控股股份有限

- 公司，113 年 8 月 23 日，公開資訊觀測站，網址：<https://mops.twse.com.tw/mops/web/t05st01>，最後瀏覽日期：114 年 2 月 13 日。
- 15、中央銀行，中華民國九十六年金融穩定報告，97 年 6 月，網址：<https://www.cbc.gov.tw/tw/cp-899-32109-80741-1.html>，最後瀏覽日期：114 年 3 月 4 日。
- 16、監察院，財政部李部長述德及行政院金融監督管理委員會陳主任委員樹就「二次金改（含富邦金併北銀）」至監察院財政及經濟委員會專案報告，監察委員新聞稿，97 年 10 月 8 日，網址：https://www.cy.gov.tw/News_Content.aspx?n=795&s=4491，最後瀏覽日期：114 年 3 月 4 日。
- 17、經建會，特別報導 Feature — 黃金十年 國家願景，台灣經濟論衡，第 9 期，第 10 卷，100 年 10 月，頁 53，網址：<https://www.ndc.gov.tw/cp.aspx?n=EB210E55A17E0901&s=9ECF7F59B15D37D2>，最後瀏覽日期：114 年 3 月 4 日。
- 18、金管會金融史料陳列室，金融業務發展史—銀行業務，網址：<http://history.fsc.gov.tw/History?Type=%E9%8A%80%E8%A1%8C%E5%B1%80>，最後瀏覽日期：114 年 3 月 4 日。
- 19、行政院第 2912 次院會決議，93 年 11 月 3 日，網址：<https://www.ey.gov.tw/Page/4EC2394BE4EE9DD0/1e55ab01-ed64-46db-b03f-bcf867036b9c>，最後瀏覽日期：114 年 3 月 4 日。
- 20、行政院第 2793 次院會決議，91 年 7 月 3 日，網址：<https://www.ey.gov.tw/Page/4EC2394BE4EE9DD0/32473636-5229-4618-928b-48b6b604275b>，最後瀏覽日期：114 年 3 月 4 日。
- 21、行政院「二次金改檢討小組」提出檢討報告，98 年 1 月 9 日，行政院網站，網址：<https://www.ey.gov.tw/Page/9277F759E41CCD91/68acf8ce-f5dd-483b-a30f-4147bf584cdf>，最後瀏覽日期：114 年

3 月 24 日。

- 22、金管會，金融發展行動方案，107 年 6 月 26 日，行政院網站，網址：<https://www.ey.gov.tw/page/5a8a0cb5b41da11e/c0479fca-f3b4-42c8-a699-c67a3a7bef82>，最後瀏覽日期：114 年 3 月 4 日。
- 23、金管會新聞稿，增加金融機構整併誘因之政策說明，107 年 6 月 19 日，網址：https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=201806190003&toolsflag=Y&dtable=News，最後瀏覽日期：114 年 3 月 3 日。
- 24、金管會新聞稿，行政院金融改革專案小組執行成果，106 年 9 月 21 日，網址：<https://www.banking.gov.tw/ch/home.jsp?id=300&parentpath=0,8,124,299>，最後瀏覽日期：114 年 3 月 4 日。
- 25、金管會新聞稿，台灣經濟永續發展會議財金組召開研商「金融健全化」議題會議，95 年 7 月 3 日，網址：https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=32992&o=fsc,c=tw&dtable=News，最後瀏覽日期：114 年 3 月 4 日。
- 26、金管會新聞稿，金管會修正及訂定發布與增加金融機構整併誘因政策有關之法規並自法規生效日起受理相關轉投資申請，107 年 11 月 27 日，網址：https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=201811270001&toolsflag=Y&dtable=News，最後瀏覽日期：114 年 3 月 4 日。
- 27、金管會新聞稿，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，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，最後瀏覽日期：114 年 3 月 20 日。
- 28、金管會新聞稿，金管會修正及訂定發布與增加金融機構整併誘因政

策有關之法規並自法規生效日起受理相關轉投資申請，107 年 11 月 27 日，網址：https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=201811270001&toolsflag=Y&dtable=News，最後瀏覽日期：114 年 3 月 20 日。

- 29、金融控股公司投資管理辦法第二條、第四條、第九條修正總說明，網址：<https://www.fsc.gov.tw/uploaddowndoc?file=news/201811271647160.pdf&filedisplay=%E9%87%91%E8%9E%8D%E6%8E%A7%E8%82%A1%E6%8A%95%E8%B3%87%E7%AE%A1%E7%90%86%E8%BE%A6%E6%B3%95%E7%B8%BD%E8%AA%AA%E6%98%8E%E5%8F%8A%E4%BF%AE%E6%AD%A3%E6%A2%9D%E6%96%87%E5%B0%8D%E7%85%A7%E8%A1%A8.pdf&flag=doc>，最後瀏覽日期：114 年 3 月 20 日。

四、其他

- 1、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。
- 2、謝方媣，新新併宣布啟動 每 1 股新光金普通股換 0.6022 股台新金，中央社，113 年 8 月 22 日。
- 3、謝方媣，新光金雙龍搶珠矚目 金管會：收到多方利害關係人陳情，中央社，113 年 9 月 3 日。
- 4、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。
- 5、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。
- 6、賴昭穎，雙龍搶新光金 莫重蹈二次金改覆轍，聯合報，113 年 8 月 28 日，第 A13 版。
- 7、韓化宇、邱金蘭，金石計畫啟動 金融掀併購風 金管會即起受理公開收購申請 以自有資金為主 不歡迎私募及主權基金參與，經濟日報，104 年 5 月 13 日，第 A16 版。

- 8、邱金蘭，金管會公布敵意併購遊戲規則 金金併 六銀行拿到門票，經濟日報，107 年 9 月 12 日，第 A1 版。
- 9、《社論》強化金融競爭力 樂見更多金控整併案，工商時報，113 年 10 月 10 日，第 A2 版。
- 10、孫中英，金金併不碰公股？李長庚：應從國家競爭力思考，聯合報，107 年 8 月 24 日，第 A12 版。
- 11、陳建興，金金併定案 5 金控 6 銀行出線，中華日報，107 年 9 月 12 日，第 A4 版。
- 12、李靚慧、王孟倫，全金聯批金金併 4 大缺失待改善，自由時報，108 年 6 月 13 日，第 C3 版。
- 13、周添城，名家觀點 金融併購號角吹得響嗎，中國時報，107 年 9 月 29 日，第 A17 版。
- 14、羅元駿，中信金搶親新光金 學者：金管會監理態度是關鍵，中央社，113 年 8 月 24 日。
- 15、羅元駿，中信金：公開收購合法合規非突襲 尚未收到補件要求，中央社，113 年 8 月 28 日。
- 16、朱漢崙，新聞眼／雙龍搶新光金三伏筆 甚至可能變「三合一」，世界日報，113 年 8 月 25 日，第 A8 版。
- 17、朱漢崙，併購案 台新、中信隔空交鋒 台新金：金管會不應同意公開收購 中信金：開大門走大路，聯合報，113 年 8 月 28 日，第 A8 版。
- 18、朱漢崙，新光金控雙龍搶珠 金管會：大眾權益優先 確保市場穩定發展 「合意或非合意併購 沒有先後的預設立場」，聯合報，113 年 8 月 28 日，第 A8 版。
- 19、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。
- 20、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。

- 21、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。
- 22、謝方媣，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。
- 23、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。
- 24、廖珮君，彰銀台新金股權糾纏 畫句點 18 年風波消散 台新金僅剩特別保管帳戶 5.5%持股 將作轉換及交換債使用，經濟日報，112 年 11 月 28 日，第 A10 版。
- 25、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。
- 26、侯駿霖，中信金搶親 金管會不准，大紀元時報，113 年 9 月 17 日，第 A3 版。
- 27、高嘉和、王孟倫、吳欣恬，《金融併購的挑戰》林志潔：金融監理機構審理 決策應具統一性，自由時報，113 年 10 月 2 日，第 A8 版。
- 28、蔡穎青，金融併購挑戰座談 健全市場學者獻策 聚焦董事會治理與利益衝突的避免 陽明交大科法學院特聘教授林志潔建議監理決策應滿足各方利益，經濟日報，113 年 10 月 2 日，第 B1 版。
- 29、葉功偉，五招反制敵意併購，經濟日報，113 年 12 月 10 日，第 B5 版。
- 30、駱秉寬，《專家傳真》金融業可以併得成嗎？非合意併購的必修課題，工商時報，108 年 3 月 25 日，第 A6 版。

附錄：我國金融機構整併政策檢討及相關法制問題研析（初稿） 書審意見及參採情形

國立臺灣大學法律學院楊副教授岳平：

- 一、本報告回顧我國金融機構整併政策的歷史發展過程，並充分回顧國內針對金融機構整併法制的相關討論，研究素材取材完整，詳盡彙整我國金融機構整併政策與法制發展至今遇到的問題與各方觀點，值得肯定。
- 二、本報告似將最終的建議重點置於我國可考慮強化相關非合意併購防禦制度的建置上，但如本報告所彙整非合意併購防禦手段相當多元，本報告或可加強關於我國應著重何種非合意併購防禦手段（例如毒藥丸）？我國現行法制具體不足之處為何？具體法制應如何補充修改？本報告最終提出的具體建議，或有進一步具體化的空間。
- 三、針對本報告之研究議題值得補充者為，我國現行法制下，金融機構之整併不論係合意或非合意併購，均須提交相關資料經主管機關許可。在非合意併購之情形，由於目標金融機構勢必拒絕配合併購方之相關調查，現實上將導致併購方不容易提交完整之申請資料，如此難免增加其遭主管機關拒絕之可能，進而使合意併購相比於非合意併購較容易獲得主管機關許可。此一現象本身並無對錯，可中性看待之，不必然因此需啟動法制調整因應，但建議本報告或可挑選適合處補充此一背景。
- 四、本報告頁 22 之 Revion 原則應為 Revlon 原則之筆誤，建議修正。

參採情形：

- 一、第一點意見，贊同本報告，錄供參考。
- 二、第二點意見，本報告除建議應完備被併購公司防禦措施之相關規定外，尚有被併購公司董事義務規定應再加強，及應放寬非合意併購規定等其他建議事項，另針對法制不足之處，經分析後業已提出審查規

範似有手段與目的欠缺關聯性之嫌、審查標準之設定有待加強，及實務上執行難度高等項，並配合提出相關增補建議，爰維持本報告內容。

三、第三點意見，已於本報告相關章節補充之(頁 16)。

四、第四點意見，已參酌修正(頁 23)。

金融監督管理委員會：

一、本會持續訂定、修正金融整併法規，提供健全的併購法規環境：

(一)金融機構發展策略不一，有經由內部成長或透過外部併購者，惟與國際金融機構相較，我國金融機構規模仍有提升空間，如能透過整併擴大規模與提升效率，有助於提升競爭力，故我國陸續於 89 年底至 91 年制定公布「金融機構合併法」、「金融控股公司法」及「企業併購法」，提供整併稅負等誘因。

(二)為促進整併良好環境，本會於 107 年 11 月間修正「金融控股公司投資管理辦法」並訂定發布「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」，提供多元併購法規環境，採降低金融控股公司(下稱金控公司)及銀行首次投資其他金融機構門檻，以提供先參股合作再整併之機會，又金控公司或銀行符合資本充實、經營能力佳、有國際布局發展能力，及企業社會責任良好者，可不以取得控制性持股為前提，以鼓勵金融機構於依照法令規定及符合大眾(股東、員工及客戶)利益等原則下，基於發展業務需要進行併購。

(三)按金控公司依法業務以投資及對被投資事業之管理為限，金控公司投資之行為，對我國金融市場成長及提升國際競爭力具影響力。而為使「金融控股公司投資管理辦法」更符合併購實務運作並健全市場秩序，參考市場併購實務案例經驗，持續強化有利國內金控公司投資發展之法制，建構健全之併購環境，爰本會持續就現行金控公司整併相關法令予以檢視，滾動檢討修正併購相關法規，刻正研議修正「金融

控股公司投資管理辦法」。

二、本報告所提建議事項，本會將衡酌併購實務案例及法制之完整性，適時納入前揭修法之參考。

參採情形：

金管會意見係說明該會金融機構整併政策及相關修法規劃，針對本報告建議並無不同意見，錄供參考。

彭副研究員文暉：

一、本報告頁 13 述及「……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，故而又稱敵意併購。……」一節，按「非合意併購」與「敵意併購」既屬同一概念，其用語即以統一為宜。查本報告相關論述多使用「非合意併購」一語，惟部分內容仍見「敵意併購」，或可酌予調整；另「目標公司」與「被併購公司」之用語，亦有類似情形，需否參照調整，併請卓參。

二、本報告頁 16 至頁 17 述及「依金併法第 6 條規定，主管機關為合併之許可時，應審酌之因素包括：1、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。2、對金融市場競爭因素之影響。3、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。4、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。107 年間，金管會修正金控投資辦法，並訂定金控投資應遵行事項，規定金控公司或銀行符合資本充實、經營能力佳、有國際布局發展能力、企業社會責任良好等 4 項條件者，始可發動非合意併購其他金融業，……兩者相較之下，合意併購較無明確之許可考量因素，而非合意併購又需再另加上 4 項考量因素，……」一節，按金併法與金控投資辦法之規範主體尚非完全相同，許可合併之審酌因素似非完全互斥，關於許可合併之審酌條件究應

如何解釋適用，或可酌予說明，以資釐清，尚請卓參。

- 三、本報告頁 18 述及「有論者提出，金管會將『完成整併』定義為『將被投資之金融機構納入成為具有實質控制力且持股超過 25% 之子公司』，固然併購方得以公開收購方式取得目標公司超過 25% 的股份，然要取得實質控制力，即直接或間接取得目標公司過半數董事席次，則確有難度。……」一節，按「實質控制力」應如何解釋？可否參據公司法第 369 條之 2「公司直接或間接控制他公司之人事、財務或業務經營者」加以認定？或可酌予說明，尚請卓參。
- 四、本報告頁 20、頁 24、頁 25 分別述及「……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，……」、「……或許即無必要針對非合意併購另設繁複的許可要件，而係透過市場機制及公司內部治理方式，有秩序地進行非合意併購。」、「……故而或應研議完備相關法制，交由公司內部治理決定金融機構間之併購，如此方能減少爭議，並維護金融市場秩序。」等節，按上開論述均係針對金融機構間之併購所提建議，惟具體內容或有差異，需否參照調整，併請卓酌。

參採情形：

- 一、第一點意見，有關「非合意併購」與「敵意併購」，已參酌統一用詞（頁 12、頁 22），惟「目標公司」與「被併購公司」，係依併購階段不同各有其含義，應依前後文義需要使用合適用詞，不宜全文統一，爰維持本報告內容。
- 二、第二點意見，金併法第 6 條係針對金融機構合意併購之規定，金控投資辦法係依金控法第 37 條第 9 項授權訂定，規範金控公司向主管機關申請核准投資金控法第 37 條第 1 項或第 36 條第 2 條所定之事業者，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，實務執行上似無解釋適用之疑義，爰維持本報告內容。
- 三、第三點意見，金融法規針對實質控制力似無特別規範，自應依公司法規定解釋，似無需特別說明，爰維持本報告內容。

四、第四點意見，本報告頁 20、頁 24、頁 25 等，係針對金融機構併購之不同問題，分別提出各項分析與建議，相關敘述內容自有不同之處，爰維持本報告內容。

陳助理研究員樂庭：

- 一、本報告已完整論述我國金融整併之沿革及演進，並就我國歷屆金融整併政策進行探討後，就未盡事宜綜整各方專家學者之意見學說進行法制之探討，內容完整精要，對於我國未來研議完備金融監理政策甚具參考價值。
- 二、本報告頁 8，有關世界經濟論壇，建議加入英文全稱 World Economic Forum，以統一報告體例。
- 三、本報告頁 17，有關非合意併購審查標準之設定，金管會表示合意併購或非合意併購不存在優先性，並將維護利害關係人權益等因素作為審查之重要考量。針對此節，謹補充相關資訊供參：非合意併購或非合意收購所引發的問題，主要有二面向：（一）須防範收購方藉由目標公司董事與股東之間的資訊不對稱，讓股東在未掌握公司真實價值的情況下低價出售股份，導致經營權產生效率不彰的轉移；（二）避免目標公司董事假借維護股東權益之名，行鞏固個人職位之實，進而不當阻卻股東在面對合理收購提案時行使出售股份的權利。目前這些問題尚未被行政機關的審查機制所涵蓋，使股東的權益未獲得充分保障¹¹⁷。

參採情形：

- 一、第一點意見，與本報告立場不相違，錄供參考。
- 二、第二點及第三點意見，已參酌補充(頁 8、頁 18)。

陳助理研究員韋佑：

- 一、本報告頁 16 提及，非合意併購條件較合意併購嚴格。由於非合意併

¹¹⁷ 黃朝琮，非合意收購法制芻議，臺北大學法學論叢，第 101 期，106 年 3 月，頁 164。

購是在一方未經目標公司董事會同意情況下，透過市場手段公開收購，於併購競逐過程中，較合意併購情形，通常會引發較大市場波動與風險，因此於立法設計與實務運作上，對於非合意併購要件之設計，較合意併購嚴格應是值得肯定。

二、本報告頁 16 提及，依「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」相關規定，對於非合意併購所訂 4 項考量因素，資本充實、經營能力佳、有國際布局發展能力、企業社會責任良好者，始可發動非合意併購其他金融業，並須承諾於 3 年內完成整併、未能如期整併應釋股退場。國內學者有認為合意併購與非合意併購給予差別待遇是否必要，並認金管會對於非合意併購增加 4 項考量因素，例如具備國際布局發展能力，與規範目的之達成似無直接關聯性、審查標準與其強調監管目的間似存在手段不達目的之嫌。惟資本充實、經營能力佳、企業社會責任良好、具國際布局發展能力，是否係基於降低金融市場風險、確保金融市場穩定、提升國際競爭力之政策上考量，提供參酌。

三、本報告頁 24 提及面對非合意併購時，被併購目標公司董事面臨喪失經營權威脅，是否仍能為公司追求最大利益，考量股東、員工、客戶、社會大眾等利害關係人權益，且我國法制對於非合意併購相關規範較少，防禦措施在我國法上是否均屬合法，似有未明，凸顯出我國金融機構併購法規之缺失，似宜由主管機關就非合意併購通盤整體檢討加以規範。

參採情形：

一、第一點意見，與本報告立場並無相違，錄供參考。

二、第二點及第三點意見，性質屬政策及立法方向建議，錄供參考。