

行政院金融監督管理委員會銀行局九十六年度委託研究計畫

金融機構(含金融控股公司)併購型態之法制研究

期末總結報告

委託單位：行政院金融監督管理委員會銀行局

研究單位：寰瀛法律事務所

行政院金融監督管理委員會銀行局九十六年度委託研究計畫

金融機構(含金融控股公司)併購型態之法制研究

期末總結報告

委託單位：行政院金融監督管理委員會銀行局

研究單位：寰瀛法律事務所

計畫	主持	人	:	葉大殷
協同	主持	人	:	王志誠
			:	陳威宇
計畫	聯絡	人員	:	李立普
研究			:	陳建成
			:	賴中強
			:	黃馨慧
			:	陳秋華
			:	張勝傑
			:	池泰毅
			:	吳詩敏
			:	吳世宗
			:	洪志麟
			:	湯東穎
			:	劉素吟
			:	陳思合
			:	謝宏明
			:	蘇昭綺
			:	鄭淳文
			:	李盈佳
			:	蔡子琪
			:	方敏慈
			:	陳冠伶

中華民國九十六年十一月三十日

〈本研究報告為研究單位之觀點，不代表委託單位行政院金融監督管理委員會之意見〉

目 錄

目 錄	I
提 要	i
第一章 緒論	1
第二章 美國制度	5
第三章 歐盟制度	39
第四章 韓國制度	63
第五章 泰國制度	75
第六章 日本制度	84
第七章 我國制度	129
第八章 會計、租稅及財務部分	211
第九章 我國個案研究	245
第一〇章 主要國家制度與我國制度之比較	279
第一一章 檢討與建議	315
第一二章 總結	339
參考文獻	343
附錄一：金融機構(含金融控股公司)購併型態之法制研究第一場座談會紀錄	351
附錄二：金融機構(含金融控股公司)併購型態之法制研究第	

二場座談會紀錄	373
附錄三：金融機構（含金融控股公司）購併型態之法制研究 委託研究期中報告審查會議紀錄	393
附錄四：訪談紀錄	396
附錄五：金融機構（含金融控股公司）購併型態之法制研究 委託研究期末報告審查會議紀錄	399
附錄六：期末報告修正對照表	415
附錄七：我國現行金融機構併購法制關於併購類型之名詞定 義	424

圖表目錄

圖表 1：歐盟相關併購指令彙整	42
圖表 2：1998 年 4 月以前韓國之金融監理圖	63
圖表 3：1999 年 1 月以後韓國之金融監理圖	64
圖表 4：韓國金融監理相關法規	66
圖表 5：韓國銀行業界中外國銀行市場佔有率	69
圖表 6：為確保及提昇企業價值・股東共同利益目的之併購 防衛措施指針	127
圖表 7：併購類型比較表	139
圖表 8：金融機構非合意併購防禦措施容許性之法律依據、 審核依據及監理措施	180
圖表 9：國內主要金融機構併購情形彙整表	184
圖表 10：金融控股公司間之可能併購型態	197
圖表 11：金融控股公司與金融機構間之可能併購型態	201
圖表 12：金融機構間之可能併購型態	206
圖表 13：企併法、金併法及金控法關於租稅優惠措施	220
圖表 14：併購流程	236
圖表 15：主要國家制度與我國制度之比較	280
圖表 16：併購類型比較表	320

提 要

台灣之金融業自 1991 年財政部一次開放十家新營銀行之設立，隨後並核准信託投資公司及信用合作社改制為商業銀行，因銀行間同質性高且競爭激烈，銀行之資產品質乃逐步下滑，其後又歷經 1997 年亞洲金融風暴及 1998 年之本土型金融風暴，雖未如泰國、印尼及韓國般須借助外力始能重建金融秩序，惟台灣金融機構家數太多、規模太小、資產品質不佳、銀行逾放比上升、基層金融機構過於脆弱等問題逐一浮現，當時因缺乏完善之金融機構退場機制或併購機制，相關問題無法依賴市場自行解決，為求健全台灣金融業之健全發展並解決前述問題，主管乃採取一連串之改革措施。在法制面，於 2000 年通過「金融機構合併法」，提供金融機構併購之法制架構，另在 2001 年通過「金融控股公司法」，以利金融機構跨業整併，其後更於 2004 年通過「行政院金融監督管理委員會組織法」及成立行政院金融監督管理委員會，將金融監理制度一元化，以提升金融監理之效能。另在政策面，在 2004 年有二次金改之提出，希望能藉由金融機構之併購促成三家以上金融機構市占率 10% 以上，將公股金融機構減少為六家，並促成國內十四家金控公司減半，同時促成至少一家金融機構由外資經營由在國外上市。

在前述金融業發展背景及法制與政策措施之配合下，國內金融機構併購乃蔚為風潮，除配合主管機關處理基層問題金融機構進行之併購外，金融機構間自主之併購屢見不鮮，甚至連以往在國內少見之非合意併購及跨國併購亦有案例發生，現行金融機構併購法制之適用問題在此等購併案例中漸次浮現，且為符合保護投資人權益及促進金融市場健全發展之目標，金融監理之主管機關亦試圖建立更完善之監理措施。為針對我國金融機構（含金融控股公司）併購型態之法制架構及內容，提供委託單位具體可行之修正建議，本研究團隊研究介紹包括歐盟、美國、日本與其他亞洲國家之金融機構併購法制，檢討分析國內各類型金融機構併購案例，歸納各該案例中所浮現之併購法制問題，並提出以下具體建議：

一、金融機構合併法之修正與企業併購法之適用建議

本研究認為：金融機構合併法立法當時固有其特殊背景，惟企業併購法制定後，金融機構合併法與企業併購法間，應屬特別法與普通法之關係，因此，金融機構合併法應修正擴充為「金融機構併購法」，(1)加入「分割」「股份轉換」與「一部營業讓與」之併購類型，(2)就與企業併購法重複且欠缺特別法規範必要性之部分（例如租稅措施）予以刪除，(3)並就企業併購法中與金融機構特性不符之條文明確立法排除適用，經此修法後，凡特別法未排除適用、未設特別規定之部分，企業併購法之普通法規範，於金融機構之併購均得適用。如此，方能避免兩套法律競合適用之疑義，並提升金融機構併購法制之法安定性、明確性、可預測性。於修法前，宜由金管會、經濟部、財政部賦稅署、勞委會會商，以行政命令統一法律適用，明定不同併購類型、不同事項究應適用企業併購法、金融機構合併法或金融控股公司法。

二、金融機構之分割與一部營業讓與之建議

本研究認為：相對於金融機構合併法明定之「合併」與「概括承受」類型，金融機構之分割與一部營業讓與（無論是區域別或業務別），有助於金融機構依其自身比較利益，發展強項，退出弱項，有助於扭轉國內業者「一窩蜂」之現象，以形成金融業差異化之專長，故法制上不應禁止，並應排除不必要之障礙。然而，企業併購法第 32 條以下之分割規定及第 27 條以下之營業讓與規定，並未針對金融機構之特性加以規範，其債權人保護機制及監督機制有所不足，此部分，實有修正金融機構合併法之必要，關此，日本銀行法及保險業法之規定，實值參考。

三、引進簡式金融機構併購建議

本研究認為：併購規模不同，對股東權益及債權人影響亦不相同，所應適用程序之繁簡自當不同，企業併購法對於某些股東權益及債權人影響較小之併購類型，採取簡式併購程序：(1)免除併購過程中雙方或一方之股東會決議程序；(2)免除或限縮併購過程中之

「異議股東股份收買請求權」；(3)免除或限縮併購過程中之「債權人保護程序」，於金融機構併購程序，亦可檢討修法採用。

四、外國金融機構跨國併購分行與子行可否並存之建議

本研究認為：現行法並未禁止併購完成後之外國金融機構分公司與子公司並存，且分行與母行為同一法人格，在大型商務貸款案件中，外國分行以其母國金融機構債信辦理貸款，較符實際。實務上，英商渣打銀行將台北、台中、高雄三分行業務併入渣打國際商銀（原新竹國際商銀）後，撤銷台中、高雄分行登記，仍保留台北分行辦理企業金融業務，即為著例。

五、關於併購法制公平性之建議

本研究認為，應留意金控法第 23 條「視為金控公司之規定」，以及外國金融控股公司許可審查要點「外國金融控股公司得由其為進行前項投資所設立百分之百持股之特殊目的子公司，或由其已具控制性持股之銀行、保險公司或證券商代表申請。」之規定，如果再連結併購法制關於金控公司與非金控公司之區別規定時，是否有造成「本國金融機構（非金控）」與「外國金融機構」間競爭公平性之疑慮。

六、大股東適格性審查之建議

本研究認為，我國金融控股公司法關於大股東適格性審查之規範，可從以下方向檢討修正：

- (一) 降低應審查之起始門檻至持股百分之五；
- (二) 應修法建立保險公司大股東適格性審查制度；
- (三) 為避免人頭文化規避大股東適格性審查，同一關係人之定義，應棄形式，改採實質控制權認定，至少應加入概括條款；
- (四) 未經核准取得股份之法律效果，應直接規定表決權不予計算。

七、關於非合意併購與防禦措施之建議

失序之非合意併購與防禦措施，如違反刑法或金融監理法規，自得以刑罰或行政罰制裁，併購法制無須就此採取鼓勵、禁止或消極之立場。避免失序之非合意併購與防禦措施發生，其關鍵應在於大股東適格性審查之落實及金融機構轉投資法制之健全。前者，有賴修法，後者，主管機關業已提出修正之「金融控股公司轉投資作業管理原則」，實施後，應有助於導正相關行為。另就公司治理、股東權益維護之角度而言，董事會是否有權採取防衛措施，歐美不同之法制思潮值得吾人參考。美國法制對於防衛機制採取較放任之態度，只要董事會關於防衛機制之採用符合經營判斷原則，原則上主關機關或法院即不會介入干涉。歐盟法制採取禁止干擾原則，除選擇替代性要約以外，董事會不得未經股東會決議實施任何干擾公開收購要約之行為。此將成為我國公司法制修正之重要課題。

關鍵字：金融機構併購、分割、營業讓與、大股東適格性、非合意併購

ABSTRACT

Since 1991, the Ministry of Finance had allowed the establishment of ten new banks and had thereafter approved to the transformation of trust investment companies and credit unions into commercial banks. As banks were highly similar in nature and the competition between banks was intense, the quality of banks' assets gradually deteriorated. Since then, the Taiwan financial industry experienced financial crises that occurred in Asia in 1997 and in Taiwan in 1998. Although the Taiwan financial industry did not require outside forces to re-establish its financial order like Thailand, Indonesia and Korea, problems such as there were too many financial institutions in Taiwan, the size of these financial institutions was too small, the ratio of bank's non-performing loan was increasing, the lower level financial institutions were too fragile, etc., started to surface. However, as there was a lack of a comprehensive exit or merger and acquisition mechanism for the financial institutions at the time, the relevant problems could not be solved by relying on the market. In order to complete the development of the Taiwan financial industry and to resolve the aforementioned problems, the authority adopted a series of reform measures. A second financial reform was submitted in 2004 in hope to create at least three financial institutions occupying at least 10% of the market through merger and acquisition of financial institutions, to reduce the number of government-owned financial institutions to six, to cut the fourteen domestic financial holding companies into half and to have at least one financial institution be operated by foreign investors and be listed abroad.

Under the abovementioned background and legal framework of the development of financial industry and in cooperation with the policy, merger and acquisition of domestic financial institution has become a

trend and problems regarding the applicability of the current legal framework in relation to the merger and acquisition of financial institutions in these merger and acquisition cases began to surface. In order to provide the delegating agency with concrete and feasible recommendations regarding the amendments of legal structure and contents with respect to the types of financial institutions (including financial holding companies) in Taiwan, this research includes introductions to the legal framework in relation to the merger and acquisition of financial institutions in European Union, United States, Japan and other Asian Countries, discussion and analysis of different types of domestic financial institution merger cases and provision of the following recommendations:

1. Recommendations Regarding the Amendment of Financial Institution Mergers Law and the Applicability of Business Mergers and Acquisitions Law

Our research suggests: Although the enactment of Financial Institution Mergers Law has its particular underlying reasons at the time, after the enactment of the Business Mergers and Acquisitions Law, the relationship between these two laws should be one of special law and general law. Thus, Financial Institution Mergers Law should be expanded and amended to “Financial Institution Mergers and Acquisitions Law,” and (1) include regulations regarding “division,” “conversion of shares” and “partial business transfer,” (2) delete the provisions which are reiterated to the Business Mergers and Acquisitions Law or lack of the nature of special law, and (3) clearly exclude provisions of the Business Mergers and Acquisitions Law that are inconsistent with the characteristics of financial institutions. Upon such amendment, the general rules under the Business Mergers and Acquisitions Law shall be equally applicable to mergers and acquisitions of financial institutions with respect to any part of the

special laws that are not excluded or that are not otherwise provided for. As such, the question regarding the applicability of these two laws may be avoided. At the same time, the stability, clarity and predictability of the legal framework in relation to the merger and acquisition of financial institutions will be increased. Prior to the amendment, we suggest Financial Supervisory Commission, Ministry of Economic Affairs, Taxation Agency, Ministry of Finance and Council of Labor Affairs shall jointly stipulate the uniform interpretation with respect to the application of Business Mergers and Acquisitions Law, Financial Institution Mergers Law or Financial Holding Company Act to different types of M&A or different matters.

2. Recommendations Regarding the Division of Financial Institutions and Partial Business Transfer

Our research suggests: As opposed to “mergers” and “acquisitions” as set forth in the Financial Institution Mergers Law, division and partial business transfer of financial institution (whether by geographic area or by business activities) allow the financial institutions to compare its advantages, further develop its strengths and withdraw its weaknesses. As such, it could avoid the “bandwagon” trend among domestic business owners and to create the development of specializations in the financial industry. Thus, division and partial business transfer should not be restricted by law. Instead, unnecessary obstacles should be eliminated. Yet, Articles 32 and followings of the Business Mergers and Acquisitions Law regarding division and articles 27 and followings of the same law regarding business transfer did not provide rules that take into account of the characteristics of financial institutions. The creditor protection mechanism and supervision mechanism of the Business Mergers and Acquisitions Law is inadequate. With respect to this part, Financial Institution Mergers Law does require to be amended. In this regard, the Banking Law and the Insurance Industry Law of Japan may

serve as reference.

3. Recommendations Regarding the Introduction of Simplified Procedure for Mergers and Acquisitions of Financial Institutions

Our research suggests: Depending on the size of the mergers and acquisitions, the impact on shareholder equity and creditors is different and the applicable procedure is of course different. The Business Mergers and Acquisitions Law adopts simplified mergers and acquisitions procedure for certain types of mergers and acquisitions that have less impact on shareholder equity and on creditors: (1) Eliminating the shareholder resolution procedure of both parties or one of the parties during the process of mergers and acquisitions; (2) Eliminating or limiting the “appraisal rights of the objecting shareholders” during the process of mergers and acquisitions; (3) Eliminating or limiting the “creditors protection procedure” during the process of mergers and acquisitions. Such simplified procedure may be adopted by mergers and acquisitions procedure of financial institutions.

4. Recommendations Regarding the Co-Existence of Branches and Subsidiaries of Foreign Financial Institutions After Cross-Boarder Merger

Our research suggests: The current law did not prohibit the branches of foreign financial institutions to co-exist with its subsidiaries after the mergers and acquisitions. Moreover, since branches share the same juristic personality as their head office, in large commercial loan cases, it may be more practical for the foreign branches to use the credit of their head office in processing the loan.

5. Recommendations Regarding the Fairness of the Mergers and Acquisitions Law

Our research suggests: The “deemed as financial holding company” rule

under Article 23 of the Financial Holding Company Act should be noted, as well as the rule that “foreign financial holding companies may apply through its wholly-owned subsidiary established specifically for the purpose of conducting the aforementioned investment, or through banks, insurance companies or securities representatives in which it owns controlling shares” under the Foreign Financial Holding Company Permit Review Guidelines. Such rules, combined with the regulations under the legal framework in relation to Mergers and Acquisitions that distinguish financial holding companies from non-financial holding companies, may raise the questions as to the fairness of competition between “domestic financial institutions (non-financial holding companies)” and “foreign financial institutions.”

6. Recommendations Regarding the Review of the Qualification of Majority Shareholders

Our research suggests: The provisions with respect to the review of the qualification of majority shareholders under the Financial Holding Company Act may be amended pursuant to the followings:

- (1) To lower the threshold of review to 5% of share holding;
- (2) To amend the law in establishing a review system for the qualification of insurance company as majority shareholders;
- (3) In order to prevent the use of head count to avoid the review of majority shareholders’ qualification, the definition of “affiliates” should disregard the formality and adopt determination based on actual control. It should at least include a general provision;
- (4) The legal effect of shares obtained without approval should be regulated to the effect that the voting right of which should not be counted.

7. Recommendations Regarding Hostile Takeover and Defenses

Our research suggests: Hostile takeover turmoil and defenses that violate criminal law or financial supervisory laws and regulations may be subject to criminal or administrative sanctions. The Mergers and Acquisitions Law does not need to adopt encouraging, restricting or negative position in respect thereof. In order to prevent hostile takeover and defenses turmoil, the key lies in the implementation of majority shareholders qualification review and the comprehensiveness of legal framework in relation to investments of financial institutions. From the perspective of corporate governance and protection of shareholder equity, the legal framework of the European Union and United States may provide different thoughts with respect to whether the board of directors has the right to take defensive measures. The American legal system adopts a more liberal attitude regarding the defense mechanism: as long as the board of directors complies with the principle of business judgment rules in adopting the defense mechanism, generally speaking, the competent authority or the Court will not intervene. The European Union adopts the principle prohibiting interference. Except for choosing substitute offer, board of directors shall not implement any conducts that interfere with public tender offer without shareholders resolution. This shall be an important issue in the amendment of the Company Law in Taiwan.

Key Words: Merger and Acquisition of Financial Institutions, Division, Business Transfer, Qualification of Majority Shareholders, Hostile Takeover

第一章 緒論

第一節 計畫緣起

台灣之金融業自 1991 年財政部一次開放十家新營銀行之設立，隨後並核准信託投資公司及信用合作社改制為商業銀行，因銀行間同質性高且競爭激烈，銀行之資產品質乃逐步下滑，其後又歷經 1997 年亞洲金融風暴及 1998 年之本土型金融風暴，雖未如泰國、印尼及韓國般須借助外力始能重建金融秩序，惟台灣金融機構家數太多、規模太小、資產品質不佳、銀行逾放比上升、基層金融機構過於脆弱等問題逐一浮現，當時因缺乏完善之金融機構退場機制或併購機制，相關問題無法依賴市場自行解決，為求建全台灣金融業之健全發展並解決前述問題，主管乃採取一連串之改革措施。在法制面，於 2000 年通過「金融機構合併法」，提供金融機構併購之法制架構，另在 2001 年通過「金融控股公司法」，以利金融機構跨業整併，其後更於 2004 年通過「行政院金融監督管理委員會組織法」及成立行政院金融監督管理委員會，將金融監理制度一元化，以提升金融監理之效能。另在政策面，2000 年 2 月將金融機構營業稅由 5% 調降為 2%，以利金融機構打消呆帳，並在 2002 年起推動第一次金改，即所謂「258 改革方案」，亦即在二年內將整體金融機構之逾放比降至 5% 以下，並將銀行之資金適足率提升至 8% 以上，此一政策目標一般均認為已有效達成；其後，在 2004 年並有二次金改之提出，希望能藉由金融機構之併購促成三家以上金融機構市占率 10% 以上，將公股金融機構減少為六家，並促成國內十四家金控公司減半，同時促成至少一家金融機構由外資經營由在國外上市。

在前述金融業發展背景及法制與政策措施之配合下，國內金融機構併購乃蔚為風潮，除配合主管機關處理基層問題金融機構進行之併購外，金融機構間自主之併購屢見不鮮，甚至連以往在國內少見之非合意併購及跨國併購亦有案例發生，現行金融機構併購法制之適用問題在此等購併案例中漸次浮現，且為符合保護投資人權益

及促進金融市場健全發展之目標，金融監理之主管機關亦試圖建立更完善之監理措施。為針對我國金融機構（含金融控股公司）併購型態之法制架構及內容，提供委託單位具體可行之修正建議，本研究團隊將檢討分析國內各類型金融機構併購案例，歸納各該案例中所浮現之併購法制問題，並研究介紹包括歐盟、美國、日本與其他亞洲國家之金融機構併購法制，以提出具體之建議方案。

第二節 研究方法

一、文獻評析法

- (一) 蒐集及分析國內外之文獻及其他主要國家及國際組織立法例及立法指引。
- (二) 蒐集及分析國內外有關之學說、實務見解、立法草案等。
- (三) 蒐集及分析國內外重要之案例資料。

二、個案分析法

- (一) 依據本研究之問題意識，篩選具研究價值之併購個案。
- (二) 就個案之事實、併購流程、爭議、法規適用進行分析。

三、訪談及意見徵詢

- (一) 訪談並徵詢相關主管機關之意見。
- (二) 訪談並徵詢各利害關係人之意見。

四、召開座談會

本研究計畫擬於研究初期舉辦研討會，邀集法律及財經學者、各界代表、主管機關及委託單位等產官學界，借重其不同之專業領域及思考，以彙整蒐集學者專家、業界及主管機關之意見，以瞭解各界對現況問題之看法。

五、召開公聽會

擬於研究後期舉辦公聽會，就擬於研究報告提出之初步建議，廣邀各界代表、主管機關及委託單位徵詢意見，以擬聚未來解決方向之共識，並充實本研究報告之內容，期能提出可行之具體而符合我國國情之建議方案，並於期末審查會時提出最佳之研究報告。

第三節 研究目的

本研究計畫之目的在於研究國內有關金融機構併購型態法制適用上之問題，蒐集國外金融監理機關之相關管理規範及其最新發展，引進新的觀念及作法，並對國內相關法規提出檢討修正之建議。具體之研究重點包括：

- (一) 國內及跨國金融機構併購型態之具體個案及問題分析。
- (二) 國外金融監理機關（包括美、歐盟、日等主要國家）對於金融機構併購型態之管理規範。
- (三) 國外（包括美、歐盟、日等主要國家）有關非合意併購之法令規範。
- (四) 國內及國外金融機構併購型態之最新發展與比較。
- (五) 檢討國內相關法規，並辨認國內金融併購問題，及提出法規、會計、稅務之建議與重要修正原則。

第二章 美國制度

第一節 前言

美國於 1970 年前，對於常見之金融機構，諸如銀行、證券業及保險業，原則上並不鼓勵併購之發生，各不同金融產業不得結合共同經營。此外，基於聯邦體制，對於金融機構之管理，多委由各州自行規範，各州基於所謂之州法警察權（Police Power），認為金融機構攸關州民福祉甚鉅，故對金融機構之設立及管理，設有重重規範，並禁止外州金融機構進入本州營業。職是之故，州際金融併購案不易成立，就全國商業活動而言，即不具重要性，故美國早年並無今日常見之全國性甚至全球性之金融集團。

但鑑於金融體制之競爭力與國家整體產業有密切之關係，約自 1990 年起，聯邦政府體認金融機構實有全國性之重要性，而屬於州際商務（Interstate Commerce）之範圍，故聯邦政府開始收回本屬各州管理之權限。因此，原本禁止跨州經營之金融業之藩籬，逐漸崩解。此外，於 2000 年 3 月 12 日金融現代化法案（Gramm-Leach-Bliley Act，即 GLB 法案）通過後，聯邦政府允許成立提供銀行、證券業及保險業等金融綜合服務之金融控股公司（financial holding company），使各型態之金融業得相互整併，故金融機構之合併遂更為發達。

惟金融機構之非合意併購，在美國仍非常見，原因有二：其一，金融機構之合併需經主管機關高密度之審核程序，故要求併購者進行所謂實地查核程序（due diligence），此實地查核程序則有賴併購者與目標公司間相互合作充分揭示始能達成，導致增加非合意（敵意）併購之困難性。另一原因為美國過去允許金融機構整併時採用權益集合法（Pooling of Interest）會計原則，以提升併購後公司之帳面利潤，因該原則理論上難由非合意併購所採用，故不利非合意併購之進行，直迄 2000 年權益集合法廢止後，始有較多之非合意併購之發生。

美國為公司併購最普遍、最發達之國家，因此，關於金融機構併購之法制，不問是併購前之準備、併購過程中之管制，以及非合意併購之攻擊及防衛機制，歷經多年普通法、成文法及行政管理之介入，就比較法之角度而言，堪稱完備，有頗多值得我國借鏡之處，茲敘明如後。

一、法源

(一) 美國聯邦金融機構併購相關成文法¹

1. 銀行控股公司法 (the Bank Holding Company Act of 1956)

銀行控股公司法 (12 U.S.C.1841 *et seq.*) 主要是規範公司購買銀行或銀行控股公司 (bank holding company) 之「控制權」之交易，包括購買外國子公司 (foreign subsidiaries)。

2. 銀行合併法 (the Bank Merger Act)

銀行合併法 (12 U.S.C.1828(c)) 主要係規範聯邦存款保險體系內金融機構之併購及營業讓與。

3. 住宅所有人貸款法 (the Home Owners' Loan Act)

住宅所有人貸款法 (12 U.S.C.1867a *et seq.*) 主要係規範儲蓄互助機構之併購。

4. 銀行控制權變更法 (the Change in Bank Control Act of 1978)

銀行控制權變更法 (12 U.S.C.1817(j)) 主要係規範上述三法案以外取得銀行控制權之交易行為。

5. 雷格-尼爾法 (the Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act of 1994)

¹ Edward D. Herlihy, David S. Neill, Craig M. Wasserman, Adam D. Chinn, Richard K. Kim, Lawrence S. Makow, Jared M. Rusman, Jeannermarie O'Brien, Lori S. Sherman, Nicholas G. Demmo and Igor Kirman, *Financial Institutions Developments 2003: Building A Strong Base for Future Growth and Consolidation*, January 2004, page 321.

雷格-尼爾法主要係提供州際或國際間金融機構併購之法源依據。

6. 社區再投資法 (the Community Reinvestment Act)

社區再投資法 (12 U.S.C.2901-2902) 係確保存款機構所在社區，特別是社區內中低收入戶，在銀行穩健經營原則下，亦有平等公平之機會滿足其貸款需求，享有金融服務。因此，金融機構併購改組如有害該法之目的，則不會被有關機關允許。

7. 證券交易法(the Securities Exchange Act of 1934)

證券交易法(15 U.S.C. § 78a et seq.)主要係規範證券交易之事
交 易 書 事

(二) 美國金融機構併購相關州法:

1. 保險法

保險業亦屬金融體系之一部，惟保險業之管理向認屬州法之範疇，因此，關於保險業之併購，即須適用州法之規定。

2. 公司法

金融機構多以公司之型態設立，故關於美國各州所制定之公司法，對於金融機構亦有適用。

3. 存款上限法 (the Deposit Cap Statute)

雷格-尼爾法允許各州制定成文法，設定州內銀行取得該州總存款比例之上限 (10%~40%不等)，以避免獨占或壟斷之情形。因此，金融機構併購時，應注意併購後之存款額，是否超過州法所允許之範圍。目前約有 1/3 州均已制定存款上限法。

(三) 行政規則

關於金融機構併購審核程序，主要之行政規則為聯邦準備理事會 (Board of Governors of the Federal Reserve System, FRB, 下稱聯準會) 所頒布之 Regulation Z。Regulation Z 除提供金融機構併購之審

查程序之細部規定外，另特別訂有「快速審核程序」，以使結構良好之金融機構，得以較快速之方式通過審核，藉資鼓勵金融機構維護健全體制。

二、主管機關

金融機構之併購，因涉及該該銀行之財務健全性、資訊之揭露、證券交易、及存款保險等議題，其法源規範不同、主管機關亦隨之不同。原則上，關於金融機構併購之主管機關，包括：聯邦金融機構檢查委員會（The Federal Financial Institutions Examination Council (FFIEC)）、美國通貨監理局（The Office of the Comptroller of the Currency (OCC)）、儲蓄機構監理局（The Office of Thrift Supervision (OTS)）、公開發行公司會計監督委員會（Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB)）、美國證券管理委員會 Securities and Exchange Commission (SEC)、及聯準會。

（一）事前送審制（prior approval）

原則上，一金融機構在取得另一金融機構控制前，需事前經過主管機關美國聯準會之審查及核准，始得為之。所謂控制，不以絕對控制為要件，只要取得法定比例股份即屬之（例如銀行控股公司法明定取得 5% 有表決權股份或可轉變為有表決權之證券即屬取得控制）。

（二）審查考慮之因素

FRB 在考慮是否允許取得控制所考量之主要因素如下：

1. 對市場競爭之影響。
2. 合併前後金融機構之資本財務結構之健全。
3. 購買方經理階層或股東之適格性（包括相關知識經驗及不良紀錄）。
4. 對社區之影響。

(三) 外國金融機構與本國金融機構之併購

美國原則上並不禁止外國機構與本國機構之合併，但在審查上，FRB 採取國民待遇原則 (national treatment)，要求外國金融機構之資本財務結構，須適用與美國國內金融機構相同之標準，以對待美國國內銀行及控股銀行相同程度之規範及監督方式對待外國銀行。除非該外國銀行之境外行為已可能對於該行在美國境內之運作造成影響，否則 FRB 原則上不會將其對銀行之監督準則擴張至境外之外國銀行及其母公司²。

(四) 執行方式

原則上，主管機構對於金融機構之合併有二種執行行為方式，一為非正式之通知或合意，即以非正式方式通知金融機構更正其不當作為。另一方式為正式之行政契約或命令，要求金融機構更正或停止其不當作為。另金融機構之合併，對於主管機關之處分，享有司法救濟之權利，自不待言。

第二節 金融機構併購型態之管理規範

一、併購型態

(一) 常見之併購型態

1. 就結構而言³

(1) 直接併購 (direct merger)

由目標公司直接併入購買公司內。

(2) 逆向三角併購 (reverse triangular merger)

由購買公司成立子公司，由子公司併入目標公司內。

² See Joseph J. Norton & Christopher D. Olive, A By-product of the Globalization Process: The Rise of Cross-Border Bank Mergers and Acquisitions - The U.S. Regulatory Framework, 56 Bus. Law. 591, 603 (2001).

³ Edward D. Herlihy, David S. Neill, Craig M. Wasserman, Adam D. Chinn, Richard K. Kim, Lawrence S. Makow, Jared M. Rusman, Jeannermarie O'Brien, Lori S. Sherman, Nicholas G. Demmo and Igor Kirman, Financial Institutions Developments 2003: Building A Strong Base for Future Growth and Consolidation, January 2004, page 70-74.

(3) 正向三角併購 (forward triangular merger)

由購買公司成立子公司，由目標公司併入子公司內。

(4) 新設併購 (formation of a new holding company)

目標公司與購買公司合併後消滅，另設立新公司。

2. 就購買資金而言

(1) 換股合併 (stock-for-stock merger)

以購買公司之股份和目標公司股份交換，作為併購對價。此在金融併購中最為常見。因聯邦政府對併購前後之金融機構之資本財務健全性有極高之要求，以換股方式併購較不會造成資金之流失，故為金融機構於併購時樂於採用。

(2) 部分換股部分現金 (part-cash, part-stock transaction)

資本充足之金融機構，常以部分換股部分現金之方式作為併購對價。

(3) 全部現金 (all cash transaction)

為避免換股方式之複雜性及時間上之冗長，或外國購買公司為避免其股份不被美國所認可，故有時金融機構會採用現金之方式作為併購之價金。

3. 就標的物而言

常見之併購標的有金融機構整體、分行併購（即僅購買目標公司部分分行）⁴及業務讓與（例如信用卡業務讓與）⁵。

(二) 特殊併購型態

⁴ Edward D. Herlihy, David S. Neill, Craig M. Wasserman, Adam D. Chinn, Richard K. Kim, Lawrence S. Makow, Jared M. Rusman, Jeannermarie O'Brien, Lori S. Sherman, Nicholas G. Demmo and Igor Kirman, Financial Institutions Developments 2003: Building A Strong Base for Future Growth and Consolidation, January 2004, page 121-127.

⁵ Edward D. Herlihy, David S. Neill, Craig M. Wasserman, Adam D. Chinn, Richard K. Kim, Lawrence S. Makow, Jared M. Rusman, Jeannermarie O'Brien, Lori S. Sherman, Nicholas G. Demmo and Igor Kirman, Financial Institutions Developments 2003: Building A Strong Base for Future Growth and Consolidation, January 2004, page 127-128.

在特殊場合，美國之目標公司股東不願意或被禁止以外國股份作為併購對價時，外國公司或會採用所謂雙柱式（dual pillar）併購。即併購後，目標公司與購買公司之股份仍維持在各自國家上市交易，但藉由合約之安排，使目標公司與購買公司均有相同之董事會成員，以達到實質上合併之目的。因我國亦有外資介入國內金融併購之問題，故上述特殊併購方式亦值得吾人注意。

二、共同議題

（一）允許分割/部分營業之讓與（例如信用卡部門、消費金融部門）或部分分行讓與出售

美國允許金融機構分割、讓與部分營業或分行。以讓與部分營業而論，許多銀行將信用卡業務售予少數買家，包括 Citigroup、MBNA、Bank One、American Express 以及 Discover 等。此類併購案多係基於經濟規模之考量。Citigroup 於 2003 年以 2 億 9,000 萬美元購買 Sears 之信用卡業務，更成為當年最有名之併購案⁶。此類交易之合約架構通常包含資產出售及債務承擔⁷，此類併購合約一般會適當說明並擔保出售之信用卡帳款（credit card accounts）之本質（nature）及信用品質（credit quality）均已獲有效的法律保障，以使買方放心。

（二）允許外國與本國金融機構間之併購（股份收購以及合併等）

1. 分行、子行可同時存在

依據 1991 年通過之外國銀行加強監督法（the Foreign Bank Supervision Enhancement Act of 1991，下稱 FBSEA），一家成熟之外國銀行可能依財務健全與否而依 FRB 核准在美國多數州擁有不同分

⁶ Edward D. Herlihy, David S. Neill, Craig M. Wasserman, Adam D. Chinn, Richard K. Kim, Lawrence S. Makow, Jared M. Rusman, Jeannermarie O'Brien, Lori S. Sherman, Nicholas G. Demmo and Igor Kirman, Financial Institutions Developments 2003: Building A Strong Base for Future Growth and Consolidation, January 2004, page 127.

⁷ Edward D. Herlihy, David S. Neill, Craig M. Wasserman, Adam D. Chinn, Richard K. Kim, Lawrence S. Makow, Jared M. Rusman, Jeannermarie O'Brien, Lori S. Sherman, Nicholas G. Demmo and Igor Kirman, Financial Institutions Developments 2003: Building A Strong Base for Future Growth and Consolidation, January 2004, page 129.

行、代理商 (agencies)、代表處 (representative offices)，而且可能控制或擁有一家以上之子行或非銀行之關係企業 (nonbank affiliates)⁸。易言之，子行得與分行並存。

2. 主管機關對該等分行與子行之特殊監理規範

當外國母行向 FRB 申請購買美國子行時，FRB 通常採取全面加強監督原則 (comprehensive consolidated supervision) 審核申請案，包括分析該外國銀行之金融條件、評估文件紀錄及整體管理情形、評估該銀行在其母國扮演之角色、並詢問該母國之主管機關對於該銀行之意見。FRB 甚且會與該母國之主管機關合作，以促使該銀行遵循國際銀行規範⁹。

(三) 當外國銀行向 FRB 申請設立外國銀行之分行時，FRB 原則上同樣係採取全面加強監督原則，但與對於申請設立子行之審核方式有些微不同。例如 1978 年之國際銀行法 (the International Banking Act of 1978, 下稱 IBA) 對於全面加強監督原則設有一些例外規定。如果申請設立分行之外國銀行，其母國之主管機關已主動採取一些安排以全面加強監督此類銀行，且該外國銀行符合其他申請要件，即使 FRB 無法確定該外國銀行已在其母國通過全面綜合監督原則，FRB 仍將許可其在美國設立分行¹⁰。

1. 分行(branch bank)

外國銀行在美國作生意最普遍之方式即是在美國設立分行。分行具有類似美國綜合銀行之權利。一般而言，分行得從事各種商業銀行之生意，包含收受大規模之存款 (wholesale deposit)、放款、發行信用狀、從事金融貿易等類似行為。分行須有適當之資金、應符合規定之儲備金及符合放款限制。能使用美國聯邦準備銀行貼現窗口 (the Federal Reserve discount window)、票據交換服務 (clearing service) 及電報交換服務 (wire transfer service)。但分行若未在 1991

⁸ Ibid, at 600-601.

⁹ Ibid, at, 605.

¹⁰ Ibid, at 608.

年 12 月 19 日以前向美國聯邦存款保險公司投保，一般而言即無法收受美國國內之大眾存款（retail deposit，即向不特定多數人收受存款）¹¹。

2. 子行（subsidiary bank）

依據銀行控股公司法（the Bank Holding Company Act，下稱 BHCA），外國銀行如欲擁有或控制美國子行，必須取得 FRB 之許可。此外，任何外國控股銀行取得任何其他美國銀行任何種類超過 5% 表決權之股份時，亦須取得 FRB 之事先許可¹²。外國母行得擁有或控制資產及負擔與母行有明顯區隔之美國子行。外國母行之美國子行可能是美國聯邦特許設立之銀行或州特許設立之銀行，因此可能係基於美國聯邦法或州法之授權而從事任何銀行業務，包含大眾存款及信用業務。一家外國銀行可在美國任何一州擁有聯邦特許設立之子行；或是在某州擁有該州特許設立之子行。

美國子行將被視為一個與外國母行不同之法律實體，故美國子行必須維持分別之資本要求、分別投保美國聯邦存款保險公司之存款保險，且美國子行之董事及高級職員必須符合公民及住所地之要求、必須受到對關係企業放款之限制及符合社區再投資法之要求¹³。

依據聯邦準備法（the Federal Reserve Act）Section 23A14 之規

¹¹ Ibid, at FN37.

¹² Ibid, at 602.

¹³ Ibid, at FN42.

¹⁴ <http://132.200.33.130/generalinfo/fract/sect23a.htm>.（最後瀏覽日：2007/09/14）

SECTION 23A—Relations with Affiliates Restrictions on Transactions with Affiliates

- (a) (1) A member bank and its subsidiaries may engage in a covered transaction with an affiliate only if—
- (A) in the case of any affiliate, the aggregate amount of covered transactions of the member bank and its subsidiaries will not exceed 10 per centum of the capital stock and surplus of the member bank; and
 - (B) in the case of all affiliates, the aggregate amount of covered transactions of the member bank and its subsidiaries will not exceed 20 per centum of the capital stock and surplus of the member bank.
- (2) For the purpose of this section, any transaction by a member bank with any person shall be deemed to be a transaction with an affiliate to the extent that the proceeds of the transaction are used for the benefit of, or transferred to, that affiliate.
- (3) a member bank and its subsidiaries may not purchase a low-quality asset from an affiliate unless the bank or such subsidiary, pursuant to an independent credit evaluation, committed itself to purchase such asset prior to the time such asset was acquired by the affiliate.
- (4) Any covered transactions and any transactions exempt under subsection (d) between a member bank and an affiliate shall be on terms and conditions that are consistent with safe

and sound banking practices.

Definitions

(b) For the purpose of this section—

- (1) the term “affiliate” with respect to a member bank means—
 - (A) any company that controls the member bank and any other company that is controlled by the company that controls the member bank;
 - (B) a bank subsidiary of the member bank;
 - (C) any company—
 - (i) that is controlled directly or indirectly, by a trust or otherwise, by or for the benefit of shareholders who beneficially or otherwise control, directly or indirectly, by trust or otherwise, the member bank or any company that controls the member bank; or
 - (ii) in which a majority of its directors or trustees constitute a majority of the persons holding any such office with the member bank or any company that controls the member bank;
 - (D)
 - (i) any company, including a real estate investment trust, that is sponsored and advised on a contractual basis by the member bank or any subsidiary or affiliate of the member bank; or
 - (ii) any investment company with respect to which a member bank or any affiliate thereof is an investment advisor as defined in section 2(a)(20) of the Investment Company Act of 1940; and
 - (E) any company that the Board determines by regulation or order to have a relationship with the member bank or any subsidiary or affiliate of the member bank, such that covered transactions by the member bank or its subsidiary with that company may be affected by the relationship to the detriment of the member bank or its subsidiary; and
- (2) The following shall not be considered to be an affiliate:
 - (A) any company, other than a bank, that is a subsidiary of a member bank, unless a determination is made under paragraph (1)(E) not to exclude such subsidiary company from the definition of affiliate;
 - (B) any company engaged solely in holding the premises of the member bank;
 - (C) any company engaged solely in conducting a safe deposit business;
 - (D) any company engaged solely in holding obligations of the United States or its agencies or obligations fully guaranteed by the United States or its agencies as to principal and interest; and
 - (E) any company where control results from the exercise of rights arising out of a bona fide debt previously contracted, but only for the period of time specifically authorized under applicable State or Federal law or regulation or, in the absence of such law or regulation, for a period of two years from the date of the exercise of such rights or the effective date of this Act, whichever date is later, subject, upon application, to authorization by the Board for good cause shown of extensions of time for not more than one year at a time, but such extensions in the aggregate shall not exceed three years;
- (3) (A) a company or shareholder shall be deemed to have control over another company if—
 - (i) such company or shareholder, directly or indirectly, or acting through one or more other persons owns, controls, or has power to vote 25 per centum or more of any class of voting securities of the other company;
 - (ii) such company or shareholder controls in any manner the election of a majority of the directors or trustees of the other company; or
 - (iii) the Board determines, after notice and opportunity for hearing, that such company or shareholder, directly or indirectly, exercises a controlling influence over the management or policies of the other company; and
- (B) notwithstanding any other provision of this section, no company shall be deemed to own or control another company by virtue of its ownership or control of shares in a fiduciary capacity, except as provided in paragraph (1)(C) of this subsection or if the company owning or controlling such shares is a business trust;
- (4) the term “subsidiary” with respect to a specified company means a company that is

-
- controlled by such specified company;
 - (5) the term “bank” includes a State bank, national bank, banking association, and trust company;
 - (6) the term “company” means a corporation, partnership, business trust, association, or similar organization and, unless specifically excluded, the term “company” includes a “member bank” and a “bank”;
 - (7) the term “covered transaction” means with respect to an affiliate of a member bank—
 - (A) a loan or extension of credit to the affiliate;
 - (B) a purchase of or an investment in securities issued by the affiliate;
 - (C) a purchase of assets, including assets subject to an agreement to repurchase, from the affiliate, except such purchase of real and personal property as may be specifically exempted by the Board by order or regulation;
 - (D) the acceptance of securities issued by the affiliate as collateral security for a loan or extension of credit to any person or company; or
 - (E) the issuance of a guarantee, acceptance, or letter of credit, including an endorsement or standby letter of credit, on behalf of an affiliate;
 - (8) the term “aggregate amount of covered transactions” means the amount of the covered transactions about to be engaged in added to the current amount of all outstanding covered transactions;
 - (9) the term “securities” means stocks, bonds, debentures, notes, or other similar obligations; and
 - (10) the term “low-quality asset” means an asset that falls in any one or more of the following categories:
 - (A) an asset classified as “substandard”, “doubtful”, or “loss” or treated as “other loans especially mentioned” in the most recent report of examination or inspection of an affiliate prepared by either a Federal or State supervisory agency;
 - (B) an asset in a nonaccrual status;
 - (C) an asset on which principal or interest payments are more than thirty days past due; or
 - (D) an asset whose terms have been renegotiated or compromised due to the deteriorating financial condition of the obligor.
 - (11) In addition to paragraph (3), a company or shareholder shall be presumed to control any other company if the company or shareholder, directly or indirectly, or acting through 1 or more other persons, owns or controls 15 percent or more of the equity capital of the other company pursuant to subparagraph (H) or (I) of section 4(k)(4) of the Bank Holding Company Act of 1956 or rules adopted under section 122 of the Gramm-Leach-Bliley Act, if any, unless the company or shareholder provides information acceptable to the Board to rebut this presumption of control.

Collateral for Certain Transactions with Affiliates

- (c)(1) Each loan or extension of credit to, or guarantee, acceptance, or letter of credit issued on behalf of, an affiliate by a member bank or its subsidiary shall be secured at the time of the transaction by collateral having a market value equal to—
 - (A) 100 per centum of the amount of such loan or extension of credit, guarantee, acceptance, or letter of credit, if the collateral is composed of—
 - (i) obligations of the United States or its agencies;
 - (ii) obligations fully guaranteed by the United States or its agencies as to principal and interest;
 - (iii) notes, drafts, bills of exchange or bankers' acceptances that are eligible for rediscount or purchase by a Federal Reserve Bank; or
 - (iv) a segregated, earmarked deposit account with the member bank;
 - (B) 110 per centum of the amount of such loan or extension of credit, guarantee, acceptance, or letter of credit if the collateral is composed of obligations of any State or political subdivision of any State;
 - (C) 120 per centum of the amount of such loan or extension of credit, guarantee, acceptance, or letter of credit if the collateral is composed of other debt instruments, including receivables; or
 - (D) 130 per centum of the amount of such loan or extension of credit, guarantee, acceptance, or letter of credit if the collateral is composed of stock, leases, or other real or personal property.
- (2) Any such collateral that is subsequently retired or amortized shall be replaced by additional

eligible collateral where needed to keep the percentage of the collateral value relative to the amount of the outstanding loan or extension of credit, guarantee, acceptance, or letter of credit equal to the minimum percentage required at the inception of the transaction.

- (3) A low-quality asset shall not be acceptable as collateral for a loan or extension of credit to, or guarantee, acceptance, or letter of credit issued on behalf of, an affiliate.
- (4) The securities issued by an affiliate of the member bank shall not be acceptable as collateral for a loan or extension of credit to, or guarantee, acceptance, or letter of credit issued on behalf of, that affiliate or any other affiliate of the member bank.
- (5) The collateral requirements of this paragraph shall not be applicable to an acceptance that is already fully secured either by attached documents or by other property having an ascertainable market value that is involved in the transaction.

Exemptions

- (d) The provisions of this section, except paragraph (a)(4), shall not be applicable to—
 - (1) any transaction, subject to the prohibition contained in subsection (a)(3), with a bank—
 - (A) which controls 80 per centum or more of the voting shares of the member bank;
 - (B) in which the member bank controls 80 per centum or more of the voting shares; or
 - (C) in which 80 per centum or more of the voting shares are controlled by the company that controls 80 per centum or more of the voting shares of the member bank;
 - (2) making deposits in an affiliated bank or affiliated foreign bank in the ordinary course of correspondent business, subject to any restrictions that the Board may prescribe by regulation or order;
 - (3) giving immediate credit to an affiliate for uncollected items received in the ordinary course of business;
 - (4) making a loan or extension of credit to, or issuing a guarantee, acceptance, or letter of credit on behalf of, an affiliate that is fully secured by—
 - (A) obligations of the United States or its agencies;
 - (B) obligations fully guaranteed by the United States or its agencies as to principal and interest; or
 - (C) a segregated, earmarked deposit account with the member bank;
 - (5) purchasing securities issued by any company of the kinds described in section 4(c)(1) of the Bank Holding Company Act of 1956;
 - (6) purchasing assets having a readily identifiable and publicly available market quotation and purchased at that market quotation or, subject to the prohibition contained in subsection (a)(3), purchasing loans on a nonrecourse basis from affiliated banks; and
 - (7) purchasing from an affiliate a loan or extension of credit that was originated by the member bank and sold to the affiliate subject to a repurchase agreement or with recourse.
- (e) Rules relating to banks with financial subsidiaries.
 - (1) For purposes of this section and section 23B, the term “financial subsidiary” means any company that is a subsidiary of a bank that would be a financial subsidiary of a national bank under section 5136A of the Revised Statutes of the United States.
 - (2) For purposes of applying this section and section 23B, and notwithstanding subsection (b)(2) of this section or section 23B(d)(1), a financial subsidiary of a bank—
 - (A) shall be deemed to be an affiliate of the bank; and
 - (B) shall not be deemed to be a subsidiary of the bank.
 - (3)(A) Notwithstanding paragraph (2), the restriction contained in subsection (a)(1)(A) shall not apply with respect to covered transactions between a bank and any individual financial subsidiary of the bank.
 - (B) Notwithstanding paragraph (2) or subsection (b)(7), a bank's investment in a financial subsidiary of the bank shall not include retained earnings of the financial subsidiary.
 - (4) For purposes of this section and section 23B—
 - (A) any purchase of, or investment in, the securities of a financial subsidiary of a bank by an affiliate of the bank shall be considered to be a purchase of or investment in such securities by the bank; and
 - (B) any extension of credit by an affiliate of a bank to a financial subsidiary of the bank shall be considered to be an extension of credit by the bank to the financial subsidiary if the Board determines that such treatment is necessary or appropriate to prevent evasions of this Act and the Gramm-Leach-Bliley Act.

Rulemaking and Additional Exemptions

- (f)(1) The Board may issue such further regulations and orders, including definitions consistent

定，子行與母行間進行之交易屬於關係人交易，另因分行與總行屬同一法人格，故分行與總行之子行間之交易，亦屬關係人交易。母行與其子行間之交易總金額不得大於母行之股本與公積金總和之 10%，母行與全部關係人（包含子行）之交易總金額不得大於母行之股本與公積金總和之 20%。母行因該交易所得之收入應用以對子行有利之事項或讓與子行。母行與子行間不得購買低品質之資產，除非於購買前已取得獨立之信用評估。母行與子行間之交易應符合安全及健全之銀行實務。

第三節 金融機構併購前階段行為之規範

一、揭露義務

金融業為美國規範密度最高之產業之一，因此，關於相關資訊申報及揭露之法規，可謂繁雜。

(一) 相關規範

關於金融機構資訊揭露之相關法源，可分述如下：

1. Regulation M-A：

由 SEC 所制定，主要內容為於併購（包含換股交易）消息宣佈後，委託書徵求前關於併購消息之揭露。

2. 沙賓法（Sarbanes-Oxley）Sec. 409：

明定金融機構財務有重大變化時應立即揭露。

3. Regulation G：

with this section, as may be necessary to administer and carry out the purposes of this section and to prevent evasions thereof.

(2) The Board may, at its discretion, by regulation or order exempt transactions or relationships from the requirements of this section if it finds such exemptions to be in the public interest and consistent with the purposes of this section.

(3)(A) Not later than 18 months after the date of the enactment of the Gramm-Leach-Bliley Act, the Board shall adopt final rules under this section to address as covered transactions credit exposure arising out of derivative transactions between member banks and their affiliates and intraday extensions of credit by member banks to their affiliates.

(B) The effective date of any final rule adopted by the Board pursuant to subparagraph (A) shall be delayed for such period as the Board deems necessary or appropriate to permit banks to conform their activities to the requirements of the final rule without undue hardship.

由 SEC 所制定，明定對於不屬於一般會計準則之財務方式，應予揭露。

4. Rule 14a-12 under Exchange Act :

提供併購時應向 SEC 申報及揭露之事項，作為公司併購時關於揭露義務之安全港。

5. Regulation FD :

由 SEC 所制定，主要係規範公司資深管理階層揭露非公開之重要資訊。

6. Form 8-K :

根據 Regulation FD，由 SEC 所制定關於不定期重大資訊揭露之規定。

7. 證券法(Security Act 1933) :

對於併購參與者訂有嚴格之揭露義務。

(二) 揭露內容

關於金融機構併購時，主要之相關揭露義務內容，可分述如下：

1. Regulation M-A :

由 SEC 所制定，主要內容為於併購（包含換股交易）消息宣佈後，委託書徵求前關於併購消息之揭露。

2. Regulation G :

對於 SEC 所要求之申報之文件中，對於特定不符合於一般會計準則之事項，須予揭露，另包括 Form 8-K 所定之相關營收資訊之揭露。

3. Rule 14a-12 :

明定在徵求委託書前需以書面告知股東法定通知事項（例如：委託聲明、股東利益、徵求委託者之資訊）。

此外，公司原則上應將其所有有關併購之對外書面聲明向 SEC

申報，以符合 Rule 14a-12 安全港之要求，但關於雇主與受雇人間關於併購之往來文件、通常商業往來文件、向律師或會計師等專業人士之溝通或一般對外之口頭聲明（包括內部討論或電話會議）無庸向 SEC 申報。

不過，SEC 認凡口頭之溝通或聲明，如經可重播之方式記錄（例如：錄音、錄影），則仍是為書面聲明，故倘該口頭溝通或宣示具有重要性，則仍須向 SEC 申報。

4. Regulation FD：

於 2000 年 8 月訂定之 Regulation FD 使公開發行公司之財務揭露進入一新紀元。本規範明定公司之資深管理階層於重要資訊公開前，禁止將該未公開之重要資訊向市場專業人士及特定投資人揭露，倘該等投資人於知悉該消息後會利用該經揭露之資訊從事交易，但倘向專業人士揭露後同時或立即向公眾揭露者，不再此限。SEC 通常即係以本規定來禁止公司選擇性的將未公開之資訊（較常見者為公司內部之收入評估報告或諸如併購相關合約）對特定之分析師揭露所生之歧視性不公平現象。

惟 Regulation FD 對所謂「重要性」之資訊，卻未加以定義，因此，在適用本規定時，常涉及公司管理階層主觀判斷是否妥適之問題。不過，SEC 一再表示，其對財務報表之揭露，會傾向認屬重要資訊。

又如前所述，倘公司向專業人士揭露後同時或立即向公眾揭露者，即不違反本規定。所謂向公眾揭露，並無特定之方法，凡透過報紙、網路或其他大眾媒體宣示或揭露者均可。

5. Form 8-K：

Form 8-K 為金融機構併購交易中，關於應揭露事項最重要之依據。為因應沙氏法 409 條要求企業提供更即時、迅速之資訊揭露，美國 SEC 也在 2004 年 3 月 16 日發布確認細部規則 Final Rule: Additional Form 8-K Disclosure Requirements and Acceleration of

Filing Date (Release No:33-8340) 大幅修正有關 Form 8-K (即不定期重大資訊揭露) 之規定。依據確認細部規則之新規定, 公開發行公司依據 Form 8-K 必須申報之重大事項 (triggering events) 由 12 項增加為 22 項, 申報之期限亦縮短為重大事項發生後的 4 個營業日內。新的 Form 8-K 申報規定於 2004 年 3 月 16 日正式生效。

Form 8-K Item 1.1 明定公司應申報所簽訂之確定非通常性重要合約。Item 2.1 Form 8-K 本身雖對「重要性」及「通常性」並未加以定義。但一般而言, 對目標公司, 簽訂併購合約向來認為屬於此類非經常性重要合約, 但對買方公司而言, 併購合約是否屬於應申報之重要合約, 則應視交易對買方之影響及完成交易之可能性而定。惟一旦認屬非經常性重要合約, 則該金融機構即須於簽訂併購合約後 4 個營業日內, 向 SEC 申報。另應申報之合約如嗣後經當事人修正, 該修正之部分亦應申報。不過, 一般而言, 若金融機構所簽訂者, 僅為無拘束力之備忘錄或意向書, 則無庸申報, 另 SEC 亦表示, 當事人所簽訂一般無拘束力之意向書或備忘錄中, 雖包含特定有拘束力之條款 (例如保密條款), 因欠缺本規定所指之重要性, 故不用申報。

關於上述因簽訂非經常性重要合約所應申報之內容, 包括合約訂立或修正日、當事人、與合約有關之當事人間之相互關係及合約條款。

其它 Form 8-K 中與金融機構併購有關之應申報事項包括 Item 2.1 所定之取得或處分重要資產 (指公司總資產 10% 以上) 及其資金來源, 但其資金係通常營業上自銀行取得之貸款者, 不在此限。Item 2.3 則明定金融機構須申報產生直接債務 (Direct Financial Obligation) 或因帳外交易或契約產生債務、引發公司之直接債務或因帳外交易、契約所產生之債務增加或提前到期的事件, 因此, 在融資收購之場合, 即須將舉債收購之事項申報, 此時, 申報之事項包括債務之日期及債務之內容。另 Item 9.0 明定併購完成後應申報相關財務報表。

6. 證券法 (Security Act 1933)

該法明定為募集資金而對外承銷有價證券時，參與者對於其誤導大眾之聲明或未予揭露之事項應負民事及刑事之責任。且對於其資本適足性、資產品質、貸款損失及所面臨之團體訴訟均須揭露。

(三) 方式

金融機構於併購時，對於相關資訊揭露之時點，應視應揭露事項之性質及相關法源依據定之。例如 Regulation M-A 即規定應揭露之時點為金融機構對外宣佈併購後，委託書徵求前。而 Form 8-K 所定之揭露時點，則為觸發 Form 8-K 揭露義務之事件發生後 4 個營業日內。例如，倘金融機構簽訂併購合約，則應於訂約後 4 日內申報。

(四) 與我國之比較

有關重大訊息之即時揭露義務，國內目前係由證券交易法第 36 條第 2 項及其施行細則第 7 條、證交所及櫃買中心「對上市（櫃）公司重大訊息之查證暨公開處理程序」、「對上市（櫃）公司重大訊息記者會作業程序」、「公開發行公司網路申報公開資訊應注意事項」等予以規範，公司應將重大訊息內容或說明輸入證交所所指定之網際網路資訊申報系統，以減少投資人資訊不對稱現象。惟美國 SEC 將必須申報之不定期重大事項（triggering events）由 12 項增加為 22 項，其中有多項並未包括在「對上市（櫃）公司重大訊息之查證暨公開處理程序」第二條的規定，例如產生直接金融債務（Direct Financial Obligation）或因帳外交易或契約產生債務；觸發公開發行公司的直接債務或因帳外交易、契約所產生的債務增加或提前到期的事件產生等事項。有鑑於近來企業資產負債表外交易所引發的負債、資產發生重大減損等，對股東權益影響重大之事件層出不窮，前述美國之 Form 8-K 之相關規定，實值參考，以提昇資訊揭露的即時性，加強對投資人的保護。

二、大股東適格性

金融機構與其他企業併購不同之處在於金融機構之併購，須適用詳盡且廣泛之許可程序。一般而言，當銀行控股公司或金融控股

公司購買其他銀行或銀行控股公司超過 5% 之有表決權股時，即須取得聯準會之事前許可。聯準會之許可程序可能短到 30 天或超過 6 個月，端視併購計畫之規模及複雜性而定¹⁵。但倘該股份係基於重組、債務求償或基於受託人之地位取得者，不在此限。易言之，金融機構取得其他金融機構 5% 以上有表決權股份前，除符合特殊之例外規定外，須經主管機關許可。通常聯準會會在銀行控股公司提出申請之前或在審查過程中將其重要之考量告知申請之銀行控股公司，鼓勵申請之銀行控股公司撤案或是暫停申請，極少直接否決控股銀行之申請案¹⁶。

依據控股公司法，公司購買銀行之控制權或資產時，須取得聯準會之事前許可。此外，既有之銀行控股公司（bank holding company）（1）購買某家銀行有表決權股之直、間接所有權或控制權，或是（2）銀行控股公司將在併購後取得或控制某家銀行超過 5% 有表決權股、或是（3）與其他銀行控股公司合併，亦須取得聯準會之事前許可¹⁷。

控股公司法所稱之「公司」包含任何公司（corporation）、合夥（partnership）、信用部（business trust）、協會（association）或其他相似之組織。不包括個人、由個人或組織組成之投資團體，除非此類投資團體具有可被視為協會之結構特徵或是該投資團體之關係係藉由協議或其他類似方式所形成¹⁸。聯準會曾認定員工認股所有權計

¹⁵ Edward D. Herlihy, David S. Neill, Craig M. Wasserman, Adam D. Chinn, Richard K. Kim, Lawrence S. Makow, Jared M. Rusman, Jeannermarie O'Brien, Lori S. Sherman, Nicholas G. Demmo and Igor Kirman, *Financial Institutions Developments 2003: Building A Strong Base for Future Growth and Consolidation*, January 2004, p age345.

¹⁶ Edward D. Herlihy, David S. Neill, Craig M. Wasserman, Adam D. Chinn, Richard K. Kim, Lawrence S. Makow, Jared M. Rusman, Jeannermarie O'Brien, Lori S. Sherman, Nicholas G. Demmo and Igor Kirman, *Financial Institutions Developments 2003: Building A Strong Base for Future Growth and Consolidation*, January 2004, page345.

¹⁷ Holding Company Act 12 U.S.C. 1842(a) :” It shall be unlawful, except with the prior approval of the Board, ... (3) for any bank holding company to acquire direct or indirect ownership or control of any voting shares of any bank if, after such acquisition, such company will directly or indirectly own or control more than 5 per centum of the voting shares of such bank....”

Edward D. Herlihy, David S. Neill, Craig M. Wasserman, Adam D. Chinn, Richard K. Kim, Lawrence S. Makow, Jared M. Rusman, Jeannermarie O'Brien, Lori S. Sherman, Nicholas G. Demmo and Igor Kirman, *Financial Institutions Developments 2003: Building A Strong Base for Future Growth and Consolidation*, January 2004, page321-322

¹⁸ Edward D. Herlihy, David S. Neill, Craig M. Wasserman, Adam D. Chinn, Richard K. Kim, Lawrence S. Makow, Jared M. Rusman, Jeannermarie O'Brien, Lori S. Sherman, Nicholas G. Demmo and Igor Kirman, *Financial Institutions Developments 2003: Building A Strong Base for*

畫 (an employee stock ownership plan) 亦屬於控股公司法所稱之「公司」¹⁹。

所謂有表決權股 (voting securities) 包含任何提供持有者選任董事、指導業務經營或發行人之其他重要政策之證券者，均屬之。若是屬於無權選任董事之特別股 (preferred stock)，則不被視為有表決權股²⁰。再者，若屬持有者可立即轉換為表決權股之證券，亦將被推定有表決權股²¹。

依銀行控股公司法第 3(c)²² 條之規定，前述之事前許可應考量之因素，為該交易是否會違反托拉斯法之規定及交易完成後資本結構之健全性。原則上，金融機構不可因完成該交易而使其財務能力降低。例如，FRB 即以交易完成後將增加不良資產及子公司之資金需求，而拒絕 Illini Corporation of Illinois Community Bancorp, Inc. 申請之併購案。

早年，美國發生多件以取得其他金融機構為目的，而取得該金融機構部份股權，但為規避取得持股 5% 以上須向 FRB 會申請許可之規定，而以所謂 stakeouts 之交易模式來處理。所謂 stakeouts 之交易模式，通常有下列特色：即對目標金融機構取得少於 5% 之有表決權股份，再購買目標金融機構可轉換有表決權之無表決權特別股，約定將來符合特殊條件時可將可轉換之無表決權股轉換成有表決權股，以取得目標金融機構之控制權。理論上，此種 stakeouts 之交易模式只發生在合意併購之場合。

FRB 認為此類交易違反銀行控股公司法，故發布銀行控股公司

Future Growth and Consolidation, January 2004, page 322.

¹⁹ Edward D. Herlihy, David S. Neill, Craig M. Wasserman, Adam D. Chinn, Richard K. Kim, Lawrence S. Makow, Jared M. Rusman, Jeannermarie O'Brien, Lori S. Sherman, Nicholas G. Demmo and Igor Kirman, Financial Institutions Developments 2003: Building A Strong Base for Future Growth and Consolidation, January 2004, page 322.

²⁰ Edward D. Herlihy, David S. Neill, Craig M. Wasserman, Adam D. Chinn, Richard K. Kim, Lawrence S. Makow, Jared M. Rusman, Jeannermarie O'Brien, Lori S. Sherman, Nicholas G. Demmo and Igor Kirman, Financial Institutions Developments 2003: Building A Strong Base for Future Growth and Consolidation, January 2004, page 322-323.

²¹ Edward D. Herlihy, David S. Neill, Craig M. Wasserman, Adam D. Chinn, Richard K. Kim, Lawrence S. Makow, Jared M. Rusman, Jeannermarie O'Brien, Lori S. Sherman, Nicholas G. Demmo and Igor Kirman, Financial Institutions Developments 2003: Building A Strong Base for Future Growth and Consolidation, January 2004, page 323.

²² Holding Company Act, 12 U.S.C. §1842(C).

投資無表決權股份政策聲明 (Policy Statement on Nonvoting Equity Investment by Bank Holding Company)²³，明定僅在為等待正在立法程序之法案通過，購買於法案通過即可合法併購之目標金融機構之場合，始得以 stakeouts 之方式購買目標金融機構之股份。

第四節 金融監理機關對於金融機構併購相關財務規範

一、主管機關許可金融機構併購與否時，關於財務健全之規範之標準

銀行控股公司法明定 FRB 在審核金融機構併購時，應考量所有金融機構財務健全性之因素²⁴。因此，解釋上凡與衡量金融機構財務健全與否之標準，均可作為美國主管機關對於金融機構併購申請之准駁依據。茲述其要者如下：

(一) 資本適足率指導原則

銀行控股公司資本適足率指導原則 (Capital Adequacy Guideline for Bank Holding Companies)²⁵係由美國 FRB 所制定，其明定健全資本之金融機構，其第 1 級資本 (Tier1) 風險加權資產比率 (risk weighted assets) 需至少為 4%，所有風險加權資產比率需至少為 8%。又財務槓桿比率 (leverage ratio) 至少須為 3%。且上述比率僅為最低標準，因此，金融機構併購時，倘未能達上述標準，則恐不被 FRB 許可。此外，在判斷資本適足率時，FRB 有時會採用其他標準，例如有形財務槓桿比率 (Tangible leverage ratio) 至少須佔取得資產之 5% 以上，或有形普通股權須佔 4% 以上，始可謂財務健全之金融機構。

(二) 金融機構併購前後財務狀況比較法

此外倘金融機構併購後，其交易後之機構 (resulting institution) 財務狀況低於交易前之財務狀況，原則上 FRB 即不會允許該交易，

²³ 12 C.F.R. §225.143

²⁴ Holding Company Act, 12 U.S.C. §1842(C)

²⁵ 12 C.F.R. Pt. 255, APP. A.; 12 C.F.R. PT. 255, App. D

除非該金融機構承諾履行立即回復併購前財務狀況之計畫。例如，1988年紐約銀行（The Bank of New York Co）併購歐文銀行（Irving Bank）案，FRB要求紐約銀行於合併完成後1年內，須將其有形一般資本比率（tangible common equity ratio）提高至3.5%以上，且該併購案60%之購買價金需以發行普通股之方式取得，始核可該交易²⁶。

（三）嚴重資本不足機構標準

此外，1991聯邦存款保險公司改進法（Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act 1991）對於金融機構於其財務狀況處於屬於嚴重資本不足機構（critically undercapitalization institution）之情形下（指有形資本(tangible equity)低於總資產之2%），授權聯邦存款保險公司得禁止該金融機構與他人訂立重要交易，包括併購交易。又涉及外國金融機構與美國金融機構併購之場合，美國FRB關於外國金融機構之財務健全性，向來認為需採取與評估本國金融機構相同之標準²⁷。

二、金融機構以衍生性金融商品連結併購標的之股權進行購併之規範

如前所述，美國對於金融機構之併購，所重者為資本結構之健全性，只要併購交易不致使相關之金融機構財務健全及資本適足性有所降低，且於資本市場上募集資金時，依相關法令誠實揭露應揭露事項，以提供市場充分資訊，防止內線交易，並保障交易安全，原則上，美國並不會介入審查金融機構併購時所採取之籌措資金方式或取得資金來源。因此，金融機構併購時資金之籌措方式可謂多元，除常見之發行新股募集資金、或對原股東募集等方式外，尚有信託優先特別股、子公司初次發行募集、股息轉投資、白武士投資（即發行可轉換優先股予友善合作夥伴（白武士），並約定白武士行使轉換權以取得有表決權股份之上限）、員工分紅配股信託、股權重組（即好銀行/壞銀行策略，將一金融機構內之不良資產劃入一合

²⁶ The Bank of New York Co., 74 Fed Res Bull. 257 (1988)

²⁷ UBS AG/Union Bank of Switzerland, 84 Fed Res. Bull. 684 (1998); Toyo Trust & Banking Co., Ltd., 74 Fed. Res. Bull. 623 (1988)

夥、子公司或信託內，將良好資產保留在原機構內，再將保有不良資產之合夥、子公司或信託出售或拆解，以提升原機構之資本結構)等方式。

三、美國對金控公司轉投資之限制

歷經 20 餘年來的府會協商，美國近期最大規模的金融改革—金融服務業現代化法 (Financial Services Modernization Act, a.k.a. Gramm-Leach-Bliley Act)，於 1999 年 11 月 12 日由美國總統柯林頓簽署通過。此一法案的通過，大大影響金融機構之業務範圍及轉投資之限制。金融服務業現代化法廢除傳統上銀行業與證券業不得跨業經營的規定，並允許「金融控股公司」之設立，或由「銀行控股公司」升格。自此金融機構遂得以控股公司方式兼營銀行、證券、保險業務。此法之特點如下：

- (一) 金融業者可設立「金融控股公司」，在此架構下以子公司方式從事銀行、證券、保險業務，各子公司間彼此構成關係企業。而原有之銀行控股公司亦可在核准後，升格為金融控股公司，以擴大經營業務範圍。
- (二) 金融控股公司得從事金融業務及其附屬業務，或與金融業務具有互補性，但不致對存款機構或金融體系的安全性與健全性產生重大風險的業務，FRB 於 12 C.F.R.§225.86 詳列金融控股公司得從事之業務²⁸。

²⁸ The following activities are financial in nature or incidental to a financial activity:

(a) Activities that were closely related to banking.

- (1) Any activity that the Board had determined by regulation prior to November 12, 1999, to be so closely related to banking as to be a proper incident thereto, subject to the terms and conditions contained in this part, unless modified by the Board. These activities are listed in Sec. 225.28.
- (2) Any activity that the Board had determined by an order that was in effect on November 12, 1999, to be so closely related to banking as to be a proper incident thereto, subject to the terms and conditions contained in this part and those in the authorizing orders. These activities are:
 - (i) Providing administrative and other services to mutual funds (see, e.g., Societe Generale, 84 Federal Reserve Bulletin 680 (1998));
 - (ii) Owning shares of a securities exchange (J.P. Morgan & Co, Inc., and UBS AG, 86 Federal Reserve Bulletin 61 (2000));
 - (iii) Acting as a certification authority for digital signatures (Bayerische Hypo-und Vereinsbank AG, et.al., 86 Federal Reserve Bulletin 56 (2000));
 - (iv) Providing employment histories to third parties for use in making credit decisions and to depository institutions and their affiliates for use in the ordinary course of business (Norwest

(三) 禁止金融控股公司與非金融業以持股方式跨足金融業公司交叉持股

金融現代化法禁止金融控股公司與非金融性之商業性公司互相持股，以避免金融控股公司經營商業性業務，而危及金融機構之資本健全性及穩定性。此外，該法亦規定唯有金融業務性質公司始得購買儲貸機構，以有效隔絕商業性公司藉由購買金融機構之方式進入銀行業之弊病。最著名之案例為威名百貨（Walmart）因大量處理顧客開立之支票、信用卡，而欲設立專屬銀行、金融服務公司，即遭聯準會否准。

第五節 關於非合意併購之法令規範

一、美國並無重要性之金融機構之非合意併購案例

美國雖屬世界上非合意併購最盛行之國家之一，但實務上，卻甚少有金融機構非合意併購成功之案例。直至今日，美國僅在1988年間，由紐約銀行（Bank of New York）併購歐文信託銀行（Irving Trust Company）一案，為非合意併購成功之案例。²⁹至於其後發生之國家城市公司（National City Corp.）於1991年擬非合意併購Ameritrust Corp.；及E-Trade Financial Corp 公開收購Ameritrade Corp.，均告失敗。

二、美國鮮少發生非合意併購之理由

根據實務界及學者看法，金融機構非合意併購在美國不易成功

Corporation, 81 Federal Reserve Bulletin 732 (1995));

(v) Check cashing and wire transmission services (Midland Bank, PLC, 76 Federal Reserve Bulletin 860 (1990) (check cashing); Norwest Corporation, 81 Federal Reserve Bulletin 1130 (1995) (money transmission));

(vi) In connection with offering banking services, providing notary public services, selling postage stamps and postage-paid envelopes, providing vehicle registration services, and selling public transportation tickets and tokens (Popular, Inc., 84 Federal Reserve Bulletin 481 (1998)); and

(vii) Real estate title abstracting (The First National Company, 81 Federal Reserve Bulletin 805 (1995)).

²⁹ Hal S. Scott, Market Discipline for Financial Institutions and Sovereigns available at: <http://www.law.harvard.edu/programs/pifs/pdfs/hscottmarketdiscipline.pdf>. (最後瀏覽日：2007/09/14)

之可能原因如下：

(一) 實地查核程序 (due diligence) 不適合非合意併購

大部分投資銀行³⁰均不建議其客戶採用非合意併購之方式，對金融機構進行併購，因在非合意併購之場合，併購者在欠缺目標公司合作之情形下，對於目標公司之財務狀況（例如放款金額、債務人資訊、擔保品種類）等相關資訊，甚難進行實地查核程序³¹，因此，併購者甚難正確得評估目標公司之財務狀況，以取得投資銀行之信任。而在欠缺投資銀行協助下，實務上即難以進行公開收購等非合意併購。

(二) 高密度之行政規範

因金融機構對於整體社會支付工具之運作、信用交易之給予與活絡、社區平衡發展、提供工商活動之資金均扮演舉足輕重之角色，為保護投資人、存戶、社區發展、交易秩序及國家整體之經濟活動，金融機構在美國係屬於受行政機關規範密度最高之產業之一，因此，任何金融機構之併購，不問合意或非合意併購，均需受主管機關高密度之審查，此導致增加非合意（敵意）併購之困難性。在實務上運作上，目標公司可藉由金融機構規範高密度之特性，於非合意併購發生時，向主管機關提出大量之異議或檢舉，以大幅增加主管機關審查之時間及併購成本，以阻撓非合意併購。

(三) 財務健全性之要求

如前所述，美國金融機構併購時，主管機關應審核其財務之健全性。在非合意併購時，因其費用及成本往往高於合意併購，主管機關為確保併購後金融機構財務之健全，往往要求併購者提出額外之資金挹注目標公司或存續公司，此舉導致大幅增加併購者之併購成本，從而增加非合意併購之困難度³²。

³⁰ 即以提供財務規劃、協助參予併購為業務之銀行。

³¹ John R. Engen, The Bear Country Survival Guide, Bank Director Magazine - 3rd Quarter 2005.

³² Hal S. Scott, Market Discipline for Financial Institutions and Sovereigns available at: <http://www.law.harvard.edu/programs/pifs/pdfs/hscottmarketdiscipline.pdf>. (最後瀏覽日：2007/09/14)

(四) 權益結合法會計原則之採用

美國過去允許金融機構整併時採用權益集合法 (Pooling of Interest) 會計原則，以提升併購後公司財務報表之帳面利潤，但因該會計原則理論須藉由併購者與目標公司間開誠佈公，相互合作始可能完成，故難由非合意併購所採用，從而不利非合意併購之進行。權益集合法雖經廢止，但是否會因此增加非合意併購之可能性，仍有待觀察。

(五) 反托拉斯法之考量

如前所述，金融機構對於國家社會影響甚鉅，因此，於金融機構併購時，主管機關對於是否違反反托拉斯法，向來給予高度之注意，特別是對於地方性銀行之併購之場合，此亦導致增加非合意併購之困難性³³。

(六) 傳統社會觀念不利於非合意併購

美國雖屬非合意併購盛行之國家，但在一般社會觀念上，對於銀行業，向來以文明運動(civilized sport)視之，故並不適合於非合意併購活動。許多金融界人士深恐非合意併購將有損其聲譽，故對非合意併購裹足不前³⁴。

(七) 主管機關對私募基金採取不友善之態度

美國法制對於私募基金 (private equity) 是否可併購金融機構司法實務上仍有爭議，但主管機關對於私募基金取得金融機構之控制，仍持保守之態度，因此，對於大型私募基金擬併購金融機構，多採取否定之態度，此舉導致私募基金較不願對金融機構採取併非合意併購，此亦大幅減少非合意併購發生之機率。

³³ Id.

³⁴ John R. Engen, The Bear Country Survival Guide, Bank Director Magazine - 3rd Quarter 2005

三、對於併購威脅之回應³⁵

防衛機制之預先準備，對於所有金融機構，係極度重要。除具有商業上意義外，對於非合意併購之預先計畫亦甚具法律上意義。目標公司面對非合意併購之提議時，能否採取防衛機制以為抗拒，美國法制上並未有禁止之規定；實務上，法院業已承認經營判斷法則（the business judgment rule）可適用於預先策略與併購回應，惟亦認為回應併購所採取之防衛策略將受更高之司法審查。是以，目標公司得採取防衛機制，僅須受經營判斷法則之拘束與審查。

面對併購者所提之併購要約，目標公司之董事會並無必然接受之義務。因此，若董事會認為公司業務已達瓶頸或缺乏有效管理，則董事會可決議得以最佳價格出售公司。反之，若董事會認為公司前景可期，管理部門亦為稱職，且資本與財務資源不虞匱乏，則其可合理決定出售公司之時點尚未到達，從而採取對非合意併購之防衛機制³⁶。

於 *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.* 案中，德拉瓦州最高法院認為於非合意併購中，董事會所採取之防衛方法於符合下列要件：(1) 基於善意，(2) 經合理調查，(3) 出自保護公司之意圖，(4) 與併購威脅具合理相關，而無反證證明具利益衝突、違反信託義務或詐欺等情事時，則該董事會決定採取防衛方法係符合經營判斷法則³⁷，此時，法院將不會審查該防衛機制是否合法妥適。此即所謂 *Unocal* 準則（The *Unocal* Doctrine）。

惟德拉瓦州最高法院於 *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.* 案中，認為 *Unocal* 準則係有其基本上之限制（the fundamental limitations），亦即，於維持目標公司之獨立性已成為不

³⁵ Edward D. Herlihy, David S. Neill, Craig M. Wasserman, Adam D. Chinn, Richard K. Kim, Lawrence S. Makow, Jared M. Rusman, Jeannemarie O'Brien, Lori S. Sherman, Nicholas G. Demmo and Igor Kirman, *Financial Institutions Developments 2003: Bulding a Strong Base for Future Growth and Consolidation*, January 2004, pp.195-197.

³⁶ Edward D. Herlihy, David S. Neill, Craig M. Wasserman, Adam D. Chinn, Richard K. Kim, Lawrence S. Makow, Jared M. Rusman, Jeannemarie O'Brien, Lori S. Sherman, Nicholas G. Demmo and Igor Kirman, *Financial Institutions Developments 2003: Bulding a Strong Base for Future Growth and Consolidation*, January 2004, p.198.

³⁷ *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.*, 493 A.2d 946, 1985.

可能時，目標公司之董事會所應考慮者，係如何以最佳價格出售該公司，而非維護該公司及相關人員之利益，此時，目標公司即不得採取防衛機制³⁸，此即所謂露華濃法則（The Revlon Rule）。

因此，面對併購者之併購要約，是否接受或是否採取防衛措施，目標公司之董事會有其決定自主權。惟無論作何決定，均應以公司之最佳利益為考量³⁹，始得謂符合經營判斷法則，否則即有違背善良管理人注意義務之虞。

四、防衛機制之種類⁴⁰

（一）事前之防衛機制

1. 股東權利計畫（Rights Plans）

股東權益計畫係用以回應濫用併購策略與不當出價之最有效措施，且已成為大部分主要事業防衛機制之重要特徵。股東權益計畫並不妨礙協商交易，亦不排除非合意併購。惟股東權益計畫確實具有強迫併購者與目標公司董事會交涉並最終自併購者處獲取較高併購價格之預期效果。股份購買權（share purchase rights）之發行，對於發行公司之資本結構並無影響，惟其唯一之立即效果係平衡併購者與目標公司及其股東間之談判力量。遵守州法與公司許可所設之股東權益計畫，係防止強制性併購與避免破壞公司長期商業策略之最有效防衛措施⁴¹。

（1）基本設計

股東權益計畫之關鍵特徵，在於股東權之 flip-in 與 flip-over 規定，其效果在於對併購者構成難以接受之股權稀釋。股權稀釋之風

³⁸ Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc., 506 A.2d 173, 1986.

³⁹ 此之謂公司之最佳利益，包含保存公司與出售公司間之衡量

⁴⁰ 黃偉峯 務 2002年6月，頁227-236；黃亞鈞、朱協編著，資產重組與併購，2002年11月，頁139-157；弗瑞德·威斯頓·山繆·威佛原著，陳儀譯，企業購併—全方位評估並掌握當前 M&A 環境，2002年6月，頁269-293；伍忠賢，企業購併理論與實務跨世紀全球投資觀點，2000年3月，頁377-392；楊佳璋、張子著，企業敵意併購攻防戰，2001年11月，頁244-262；林進富，公司併購教戰守則，1999年5月，頁19-24。

⁴¹ Theodore N. Mirvis, Wachtell, Lipton, Rosen & Katz, Takeover Law and Practice 2006, Practising Law Institute, Corporate Law and Practice Course Handbook Series, PLI Order No. 10849, April, 2007, 1599 PLI/Corp 147, pp.233-234.

險，使潛在併購者產生強烈之動機，以與目標公司之董事會進行協商而不片面單獨從事併購。股東權益計畫為一旦有觸動門檻之情事（triggering threshold），目標公司之董事會即可將各股東而非併購者之全部或部分股權轉換成目標公司之普通股股權。此規定節省要求股東行使 flip-in 權之成本、消弭任何個別股東事實上是否行使該權之不確定性，並提供董事會於回應觸發事件之額外彈性⁴²。

(2) 有關股東權利計畫之合法性

股東權益計畫之合法性，無庸置疑。依州法及公司章程擬定之股東權益計畫，通常均可通過司法審查，包括 Unocal 分析⁴³。法院已承認股東權益計畫係董事會可用以保護公司利益重要工具。因此，絕大部分有關股東權益計畫之訴訟，係著重於董事會於回應特定併購時應否買回股權⁴⁴。

(3) 股東權利計畫之種類

透過股東權益計畫對於併購者之非合意併購進行防衛，又稱毒藥丸（poison pill）策略，亦即，於觸發事件（triggering event）發生時，例如併購者公佈或發表收購意圖，或公司股權已被他公司吸納一定比例時，目標公司之股東享有行使股份所附之特殊權利，可稀釋併購者持有股權比例，或因此增加併購者收購之成本，以防止收購策略進行。此策略奏效後，將導致併購者欲繼續進行非合意收購的成本將大幅提高，如同服下了毒藥丸，對併購者相當不利。常見之毒藥丸類型，有：

A. 溢價丸（flip-in pill）

於觸發事件發生時，目標公司之股東以溢價（一般為 100%）方

⁴² Id. at p.234.

⁴³ 所謂 Unocal 準則，係 Delaware Supreme Court 於 Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.(493 A.2d 946,1985) 案中所發展之判斷標準，其認為於敵意併購中，董事會所採取之防衛方法於符合下列要件：(1) 基於善意，(2) 經合理調查，(3) 出自保護公司之意圖，(4) 與併購威脅具合理相關，而無反證證明具利益衝突、違反信託義務或許欺等情事時，該董事會採取防衛方法之決定係符合經營判斷法則。

⁴⁴ Theodore N. Mirvis, Wachtell, Lipton, Rosen & Katz, Takeover Law and Practice 2006, Practising Law Institute, Corporate Law and Practice Course Handbook Series, PLI Order No. 10849, April, 2007, 1599 PLI/Corp 147, p.235.

式出售其股權予目標公司，使併購者進行此類股份之收購時，須負擔超出市價部分之股價損失。

B. 折價丸 (flip-over pill)

於觸發事件發生時，目標公司之股東以低於市價之價格買進目標公司之普通股或特別股，由於其所購買之價格常常僅及市價之一半，致使股東可因而獲取暴利，併購者則須承擔另一半股價之損失。

C. 複數表決權特別股 (multiple voting right)

於觸發事件發生時，目標公司之股東即可行使複數表決權之權利（例如可連記選三名董事，而非一名），其目的在於稀釋表決權，以防止併購者於股東會中成為多數。

2. 驅鯊條款 (Shark Repellent)⁴⁵

所謂驅鯊條款，係指公司於章程或附則中加入特殊之條款，用以增加非合意併購之難度；此等章程條款之規定，通常係於發生併購前即已經股東會決議通過，並非為防禦特定公司之併購而臨時為之。章程條款之種類多為：

(1) 公平價格條款 (fair price provision)

部分併購者會為「二階段收購之要約」(two-tier offer)從事非合意併購，例如以現金先購買目標公司 51%之股票，另外再以債券交換剩餘之 49%股票，由於目標公司股東不願取得債券，故將爭先以低價出售股票予併購者。是以，公平價格條款之主要目的，係為預防此種之二階段要約，亦即，保障目標公司之股東於出售公司股份時，可享有同股同酬之好處，即使係不同意併購之股東，亦可獲得公平價格，以避免併購者以二階段要約分化股東。而此處所謂之「公平價格」，係指併購者收購目標公司股份中曾出現之最高股價。

(2) 特別多數決條款 (super majority provision)

涉及公司合併或重大資產轉讓時，特別於章程中明訂股東會決

⁴⁵ 陳榮圳，企業併購之研究，東吳大學碩士論文，2001年6月，頁26-27。

議之超高同意標準，用以提高收購之難度。例如要求公司須取得股東會 75% 或 80% 表決權之同意，始能進行併購案。

(3) 部分董事改選制條款 (staggered board provision)

將董事之任期錯開，每次僅改選三分之一席次之董事，可保護董事會成員和決策之連貫性，讓擬取得公司經營權者至少須經兩屆董事之改選，始得取得目標公司之絕對控制權。

(4) 附則修改

可將附則修改為：於進行非合意併購時，須事先向目標公司董事會進行通知，否則該名股東將喪失提名或提案權

3. 黃金降落傘 (golden parachutes)⁴⁶

此係指目標公司與其管理者所訂定之退職金、資遣費及其他補償契約，目的在於增加併購者之財務負擔。例如併購者若將現任之董事、經理解任、削弱其地位及權限或減少其報酬，則必須給付巨額之補償金，對併購者本身產生額外之負擔。

4. 借款加速到期 (accelerated loans)⁴⁷

目標公司與其主要貸與人成立協議，於目標公司被非合意併購時，該貸與人 (lender) 享有立即請求目標公司迅速償還其債務之權利。

5. 員工持股計畫 (employee stock ownership plan)

員工與公司間成立所謂之持股信託 (stock ownership plan, 簡稱 ESOP)⁴⁸，一般是由員工出資，公司將以補助鼓勵員工長期持有公司之股票，藉以補充退休金之不足，與穩定公司之經營，例如目標公司員工持有 20% 股權時，而併購需要 85% 之表決權通過，員工持股計畫便能使目標公司免遭非合意併購。

⁴⁶ 陳榮圳，企業併購之研究，東吳大學碩士論文，2001 年 6 月，頁 28。

⁴⁷ 陳榮圳，企業併購之研究，東吳大學碩士論文，2001 年 6 月，頁 28。

⁴⁸ 陳榮圳，企業併購之研究，東吳大學碩士論文，2001 年 6 月，頁 28。

6. 雙級再資本化⁴⁹

目標公司將公司股票分成高（superior）與低（inferior）表決權兩種。高表決權股票有十表決權，由經營者持有，而低表決權股票則為一股一表決權，由股東持有。而高表決權股票其股利較低，且不得轉變為低表決權股票，因此流通性低，且表決權之適用時機限制於決定公司購併事項時，以限制經營者任意使用此表決權之優勢。而低表決權股票則與一般的正常股票同⁵⁰。例如 Google 即採此種持股模式。

（二）併購進行中的抵抗手段

1. 庫藏股⁵¹

目標公司買回自己公司之股票，以增加公司持股比例並相對降低併購者之持股比例，或引起股價上揚，導致併購者因成本增加而放棄併購流通在外股數，或迫使併購者與公司商談條件，以為妥協。通常買回方式有二：(1) 目標公司自行向一般持股大眾公開收購，以與併購者相互競爭；(2) 目標公司自公開市場、併購者或大股東買回自家股票，或贖回附買回特別股之毒藥丸。

2. 發行新股⁵²

目標公司發行新股後，可逕由股東認足，或洽友好之特定人入股，以降低、稀釋併購者之持股比例，藉資鞏固經營權。

3. 出售公司重要資產

倘若併購者之目的在於目標公司之特定財產時，將目標公司最具價值或吸引併購者前來之重要資產、專門技術出賣，即所謂「出售皇冠上寶石」(sale of crown jewels)，使併購者喪失興趣，即自動

⁴⁹ 伍忠賢、蔣成，從美國購併經驗看台灣公司經營權攻防規劃，證券市場發展季刊，第 24 期，1993 年 10 月，頁 133-134。

⁵⁰ 目前證券交易委員會、紐約股票交易所、美國股票交易所與那斯達克的政策已經不再允許超級投票股的發行，但這是過去非受重用的一種反收購技巧。參考弗瑞德·威斯頓·山繆·威佛原著，陳儀譯，企業購併－全方位評估並掌握當前 M&A 環境，2002 年 6 月，頁 276。

⁵¹ 陳榮圳，企業併購之研究，東吳大學碩士論文，2001 年 6 月，頁 29。

⁵² 陳榮圳，企業併購之研究，東吳大學碩士論文，2001 年 6 月，頁 30。

退出或放棄原先之併購案。

4. 焦土策略 (scorched earth)

此為反制非合意併購中最激烈之方式，係以自殘為代價驅退收購者，蓋目標公司除將皇冠上寶石出售外，亦可能把公司其他營業、技術、品牌出售，甚至發放高額股利或大量舉債，目標公司之魅力將隨焦土策略之進行而褪去，併購者嗣後縱取得目標公司，亦僅係取得一一無所有之空殼公司。

5. 提起訴訟

控訴併購者違反反托拉斯法、證券交易法（例如違反公開收購程序）、公司法等，藉以拖延程序，以時間換取空間而進行其他抵抗策略，或刺激收購者之購併價格提升，或因龐大的訴訟費用及訴訟程序使收購者退縮，以消弭危機。

6. 小精靈防衛術 (Pac Man Defense)⁵³

此等防禦方式，係目標公司向併購者為一反向之收購要約，亦即，於目標公司被併購之同時，以反收購方式，亦同樣對併購者進行敵意收購該公司之策略，可能以公開收購、公開市場交易、或向併購者之股東購買股票等方式取得併購者之經營權。

(三) 管制上之防衛機制⁵⁴

目標公司，於併購者向主管機關提出申請時，向主管機關提出異議，藉以阻撓非合意併購經主管機關同意。因金融機構屬於受行政機關高密度監理之產業，故目標公司善用此異議權，往往能成功的拖延主管機關之審查程序，甚至阻止該併購案經主管機關許可。目標公司對併購申請之異議，常著重於 FRB 審查金融機構併購案所採用之審查標準，包括反托拉斯議題、財務狀況、管理資源或社區

⁵³ Weston/Siu/Johnson 原著，吳青松譯，企業併購與重組，臺灣培生教育出版，2004年6月，初版一刷，頁599。

⁵⁴ Edward D. Herlihy, David S. Neill, Craig M. Wasserman, Adam D. Chinn, Richard K. Kim, Lawrence S. Makow, Jared M. Rusman, Jeannemarie O'Brien, Lori S. Sherman, Nicholas G. Demmo and Igor Kirman, Financial Institutions Developments 2003: Building a Strong Base for Future Growth and Consolidation, January 2004, p.227.

需求與便利性。

第六節 小結

- 一、美國允許金融機構分割、讓與部分營業或分行。常見者如信用卡、消費金融貸款及房貸等業務之讓與或分割。另美國允許外國與本國金融機構併購時，分行、子行可同時存在，但此時FRB通常會採取全面加強監督原則。子行與母行間進行之交易屬於關係人交易，另因分行與總行屬同一法人格，故分行與總行之子行間之交易，亦屬關係人交易，因此母行與子行間不得購買低品質之資產，除非於購買前已取得獨立之信用評估。
- 二、金融業為美國規範密度最高之產業之一，因此，關於相關資訊申報及揭露之法規，可謂繁雜。一般而言，對目標公司，簽訂併購合約向來認為屬於重要合約，依法須予以揭露。但對買方公司而言，併購合約是否屬於應申報之重要合約，則應視交易對買方之影響及完成交易之可能性而定。另取得或處分重要資產（指公司總資產10%以上）及其資金來源，原則上亦需揭露。此外，金融機構須揭露產生直接債務（Direct Financial Obligation）或因表外交易或契約產生債務、觸發公司之直接債務或因帳外交易、契約所產生之債務增加或提前到期的事件，因此，在融資收購之場合，即須將舉債收購之事項揭露，此時，揭露之事項包括債務之日期及債務之內容。另併購完成後應揭露相關財務報表
- 三、美國對於金融機構之併購，採事前送審制，即一金融機構取得另一金融機構部分股份時，須得主管機關之許可。例如，銀行控股公司或金融控股公司購買其他銀行或銀行控股公司超過5%之有表決權股時，即須取得聯準會之事前許可。而主管機關之審查標準包括對市場競爭之影響、合併前後金融機構之資本財務結構之健全、購買方經理階層或股東之適格性（包括相關知識經驗及不良紀錄）及對社區之影響。而所謂「公司」包

含任何公司、合夥、信用部、協會或其他相似之組織。不包括個人、由個人或組織組成之投資團體，但聯準會曾認定員工認股所有權計畫亦屬於控股公司法所稱之「公司」。所謂有表決權股包含任何提供持有者選任董事、指導業務經營或發行人之其他重要政策之證券者，均屬之。再者，若屬持有者可立即轉換為表決權股之證券，亦將被推定有表決權股

四、美國 FRB 所制定銀行控股公司資本適足率指導原則，健全資本之金融機構，其第 1 級資本風險加權資產比率需至少為 4%，所有風險加權資產比率需至少為 8%。又財務槓桿比率至少須為 3%。金融機構併購時，倘未能達上述標準，則恐不被 FRB 許可。倘金融機構併購後，其交易後之機構財務狀況低於交易前之財務狀況，原則上 FRB 即不會允許該交易。關於轉投資之限制，金融現代化法禁止金融控股公司與非金融性之商業性公司互相持股，且唯有金融業務性質公司始得購買儲貸機構。

五、美國雖屬世界上非合意併購最盛行之國家之一，但實務上，卻甚少有金融機構非合意併購成功之案例。就目標公司面對非合意併購之提議時，能否採取防衛機制以為抗拒而言，美國法制上並未有禁止之規定；實務上，法院業已承認董事會所採取之防衛方法於符合 1) 基於善意，2) 經合理調查，3) 出自保護公司之意圖，4) 與併購威脅具合理相關，而無反證證明具利益衝突、違反信託義務或詐欺等情事時，則該董事會決定採取防衛方法，係符合經營判斷法則。

第三章 歐盟制度

第一節 前言

一、背景

二次大戰後，歐洲各國嘗試進行政治、經濟上的整合，法國、聯邦德國、義大利、比利時、荷蘭和盧森堡六國首先於1951年簽訂《歐洲煤鋼共同體條約》（又稱《巴黎條約》），成立歐洲煤鋼共同體（European Coal and Steel Community, “ECSC”），將法國與德國的煤炭和鋼鐵的生產量，置於一個共同的機構管轄下，從而消除戰爭的隱患，避免重蹈第二次世界大戰的覆轍。此構想促使前揭六國陸續簽訂在1957年簽訂《歐洲經濟共同體條約》、《歐洲原子能共同體條約》（二者合稱《羅馬條約》），次年，歐洲經濟共同體（European Economic Community, “EEC”）以及歐洲原子能共同體（European Atomic Energy Community, “Euratom”）分別簽立。

前揭三個共同體統稱為歐洲共同體（European Communities），其中，由於歐洲經濟共同體致力於經濟的全面一體化，企圖在會員國間建立一個共同市場（common market），所以地位最為重要。

在前揭三個共同體的基礎之上，歐洲經濟共同體的會員國在1992年簽訂《歐洲聯盟條約》（Treaty on European Union, “TEU”），正式成立歐洲聯盟（European Union, “EU”，下稱「歐盟」），目前會員國共計有27國⁵⁵。

為了建立單一資本市場（Single Capital Market），歐盟在2000年3月里斯本歐洲議會中，通過《金融服務整合行動綱領》（the Financial Services Action Plan, “FSAP”）議案，以期在2005年以前，在歐盟內部建立一個整合的單一資本市場，該行動綱領涵蓋下列領域⁵⁶，包括：有價證券之發行與交易、有價證券之交割、會計、

⁵⁵ 保加利亞、羅馬尼亞於2007年1月正式加入歐洲聯盟。

⁵⁶ See FSA, “The EU Financial Services Action Plan: A Guide”, available at: http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/fsap_guide.pdf（最後瀏覽日：2007/09/14）

企業組織重組、保險、長期儲蓄、零售付款、電子錢、洗錢防制、金融監督、公司破產以及所得稅等，並在個別領域下，設定通過各相關指令之時程計畫。

金融機構併購一直是歐盟在整合單一市場時面臨之重要議題，透過多年的努力，歐盟的銀行總數持續呈現下降的趨勢，例如在 2005 年，在使用歐元的會員國中，其國內銀行總數為 6,308 家，較 2004 年下降了 2.8%，較 2001 年則下降了 12.5%；如就歐盟全部會員國來看，則在 2005 年銀行總數為 8,684 家，較 2004 年下降了 1.7%，較 2001 年則下降了 10.9%，因此，整體而言，歐盟境內銀行的規模越來越大，而競爭也越來越激烈⁵⁷。

不過，相關有關金融機構併購的案例，主要仍然集中在國內金融機構的併購，至於跨國併購的案例，則相較之下仍極為有限，對此，歐盟中央銀行（European Central Bank, ECB）曾對會員國進行查訪，並建議進一步放寬金融機構跨國併購的限制，因此，有關跨國併購的議題，也是目前歐盟制定、修改相關指令之重心，對此，下文亦將一併進行探討。

二、法源

歐盟關於金融機構併購之規範，集中在公司法以及金融法兩個領域，前者屬於企業併購之基本規範，而後者，則屬於金融業的特別規定，基本上，金融機構併購涉及到兩個領域的相關規範，故需一併予以討論。

關於企業併購之指令，除了早期的 1978 年《公司合併指令》（第三號指令）⁵⁸以及 1982 年《公司分割指令》（第六號指令）⁵⁹外，為了達成《金融服務整合行動綱領》所設定，近年來，歐洲議會分別

⁵⁷ European Central Bank, 'EU Banking Structure 2006,' October 2006, available at: <http://www.ecb.int> (最後瀏覽日：2007/09/14)

⁵⁸ Third Council Directive 78/855/EEC of 9 October 1978 based on Article [44]II (3) (g) of the Treaty concerning mergers of public limited liability companies.

⁵⁹ Sixth Council Directive 82/891/EEC of 17 December 1982 based on Article [44]II (3) (g) of the Treaty concerning the division of public limited liability companies.

在 2004 年、2005 年通過《公開收購指令》(第十三號指令)⁶⁰以及《跨國公司合併指令》⁶¹。

此外，針對金融法方面，歐盟亦有系統地頒布各項指令，其主要範疇包括銀行業、保險業以及證券業等三類，其中，由於銀行業相關指令的發展較早，規範內容亦較完整，因此，本研究計畫擬以與銀行業有關之指令，作為研究重點，以下，謹先就此領域內有關指令之發展歷程，略作說明。

歐洲共同體理事會在 1973 年 6 月頒布第一個與銀行業有關的指令：《關於取消對銀行及其他金融機構的開業和服務自由限制的指令》⁶²，而真正對銀行業產生實質影響的，是在 1977 年、1989 年公佈的《第一號銀行指令》⁶³以及《第二號銀行指令》⁶⁴，此二指令規定銀行之營業許可、監理原則，確立了「單一執照」以及「母國監理」兩項制度，理事會以此二指令為中心陸續制定一系列的配套指令，構成整個銀行業次級立法體系，主要包括：《自有資本指令》⁶⁵、《合併監理指令》⁶⁶、《償債率指令》⁶⁷、《大額授信揭露指令》⁶⁸、《存款保險指令》⁶⁹以及《重整與清算指令》⁷⁰，其範圍包括銀行業營業許可、營運管理以及退場機制等三個主要的銀行監理項目。

⁶⁰ Directive 2004/25/EC of the European parliament and of the Council of 21 April 2004 on Takeover Bids.

⁶¹ Directive 2005/56/EC Of The European Parliament And Of The Council of 26 October 2005 on cross-border mergers of limited liability companies.

⁶² Council Directive 73/183/EEC of 28 June 1973 on the Abolition of Restrictions on Freedom of Establishment and Freedom to Provide Services in Respect of Self-employed Activities of Banks and Other Financial Institutions, OJ 1973 L194/1.

⁶³ First Council Directive 77/780/EEC of 12 December 1977 on the Coordination of Laws, Regulations and Administrative Provisions Relating to the Taking up and Pursuit of the Business of Credit Institutions, OJ 1977 L322/30.

⁶⁴ Second Council Directive 89/646/EEC of 15 December 1989 on the Coordination of Laws, Regulations and Administrative Provisions Relating to the Taking up and Pursuit of the Business of Credit Institutions, OJ 1989 L386/1.

⁶⁵ Council Directive 89/299 of 17 April 1989 on the Own Funds of Credit Institutions, OJ 1989 L124/16.

⁶⁶ Council Directive 92/30/EEC of 6 April 1992 on the Supervision of Credit Institution on a Consolidated Basis, OJ 1992 L110/52.

⁶⁷ Council Directive 89/647/EEC of 18 December 1989 on a Solvency Ratio for Credit Institutions, OJ 1989 L384/14.

⁶⁸ Council Directive 92/121/EEC of 21 December 1992 on the Monitoring and Control of Large Exposures of Credit Institutions, OJ 1993 L29/1.

⁶⁹ Directive 94/19/EC of the European Parliament and of the Council of 30 May 1994 on Deposit-guarantee Schemes, OJ 1994 L135/5.

⁷⁰ Directive 2001/24 of the European Parliament and of the council of 4 April 2001 on the Reorganization and Winding up of Credit Institutions, OJ 2001 L125/15.

由於銀行業的相關制度，散佈於前揭各項指令中，因此，歐洲共同體理事會以及歐洲議會乃於 2000 年，將前揭指令予以彙整，並重新公佈為：歐洲議會和理事會《關於信貸機構設立與經營的第 2000/12 號指令》⁷¹，隨後，鑒於前揭指令又在歷經多次修正，乃將前揭指令予以更新（recast），而公佈：歐洲議會和理事會《關於信貸機構設立與經營的第 2006/48 號指令（更新版）》（下稱《信貸機構第 2006/48 號指令（更新版）》⁷²，而為目前歐盟對銀行業進行監理之主要規範，此外，本指令亦常被稱為《資本需求指令》（Capital Requirement Directive, ‘CRD’），此外，為了確保資訊透明化，亦於 2004 年頒布《資訊透明化指令》（Transparency Directive）。⁷³謹將各相關指令整理如下表。

圖表 1：歐盟相關併購指令彙整

領域	指令名稱
企業併購	1978 年《公司合併指令》（第三號指令） 1982 年《公司分割指令》（第六號指令） 2004 年《公開收購指令》（第十三號指令） 2005 年《跨國公司合併指令》
金融監理	2004 年《資訊透明化指令》 2006 年《資本需求指令》

三、主管機關

歐洲銀行監理委員會（Committee of European Banking Supervisors, “CEBS”）成立於 2004 年，是目前歐洲銀行業的主要監理機構，其構成員來自會員國中央銀行以及監理機構高層代表，其主要任務有三，包括：（1）對歐盟委員會（European Commission）

⁷¹ Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council of 20 March 2000 relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions.

⁷² Directive 2006/48/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2006 relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions (recast).

⁷³ Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council of 15 December 2004 on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market and amending Directive 2001/34/EC.

提供建議；(2) 確保歐盟相關立法在會員國對於銀行業進行監理時予以落實；以及 (3) 促進會員國間協同監理以及資訊交換。

歐洲銀行監理委員會為執行前揭任務，有權制定各類指引 (Guideline) 或標準 (Standard)，目前已公佈的指引，例如：《合併財務報表導入架構指引》(Guidelines For The Implementation Of The Framework For Consolidated Financial Reporting)、《母國監理與共同監理合作指引》(Guidelines For Cooperation Between Consolidating Supervisors And Host Supervisors) 等。

第二節 銀行業相關指令之主要內容

鑑於歐盟有關銀行業規範之特殊性，以下，擬以《信貸機構第 2006/48 號指令 (更新版)》(以下簡稱《信貸機構指令》) 為據，說明歐盟銀行業相關指令之主要內容。

一、基本概念

歐盟有關銀行業的立法，雖然曾經在 1973 年的《關於取消對銀行及其他金融機構的開業和服務自由限制的指令》指令中，採用「銀行」(bank) 用語但在 1977 年的《第一號銀行指令》以後，即全面改稱信貸機構 (credit institution)，並為陸續頒布各指令所採用。

《信貸機構指令》第 4 條針對信貸機構、金融機構 (financial institution)、金融控股公司 (financial holding company)、混業控股公司 (mixed-activity holding company)，規定如下：

(一) 信貸機構

所謂信貸機構，指從事從大眾吸收存款以及其他可償還資金，並以其自身名義對外貸放款項等業務之企業，至於歐洲議會與理事會《關於電子貨幣機構設立、營業和審慎監管第 2000/46 號指令》所規範之「電子貨幣機構」(electronic money institution)，亦屬《信貸機構第 2006/48 號指令 (更新版)》所指之信貸機構。

信貸機構得以在共同體內，透過設立分支機構或者是跨境服務

的方式，經營《信貸機構指令》附件一所示之 14 項業務，包括：(1) 收受存款；(2) 貸款；(3) 融資租賃；(4) 辦理匯款、轉帳；(5) 信用卡、旅行支票等支付工具之發行與管理；(6) 為客戶提供擔保、承諾；(7) 為自己或為客戶進行貨幣市場工具（支票、匯票、存單等）、外匯、金融期貨及選擇權、匯率與利率工具、流通證券之交易；(8) 參與證券發行或提供相關服務；(9) 企業融資、併購之諮詢；(10) 短期借款仲介；(11) 有價證券投資管理與諮詢；(12) 證券保管；(13) 徵信服務；以及 (14) 保管箱服務。

前揭業務內容不僅限於傳統的銀行業務，事實上，還包括一些證券業務、投資銀行業務，可見歐盟對於信貸機構之定義，係採取全能型銀行（universal banking）⁷⁴模式。

（二）金融機構

金融機構，指除了信貸機構以外的企業，其主要經營活動是獲取股權或從事《信貸機構指令》附件一所示第 2~12 項業務。因此，金融機構與信貸機構最主要的區別，即在於只有信貸機構得以辦理收受存款、徵信以及保管箱服務等業務，而金融機構則否。

（三）金融控股公司

至於金融控股公司，則指一個金融機構，其子公司全部或主要是信貸機構或金融機構，並且至少有一個子公司之性質屬於信貸機構。

（四）混業控股公司

混業控股公司，指一個母公司，其性質非屬於信貸機構或金融控股公司，但其子公司中，至少有一者之性質屬於信貸機構。

《信貸機構指令》規定前揭機構之定義，其目的在規範指令之

⁷⁴ 所謂綜合銀行，指商業銀行除了經營傳統的存放業務外，尚兼營包括信用卡、票券、期貨、證券、融資性租賃及保險等金融相關事業在組織架構上，綜合銀行的業務，可以由銀行直接辦理，或另行設立子公司辦理，或者由同一個集團之其他金融事業辦理。在我國，以銀行兼營證券業務為例，商業銀行可以選擇在銀行內部附設信託部，或者另行投資證券公司，或者由金控集團的其他事業體經營證券業務。

適用範圍，根據指令第 1 條規定，本指令之全部內容適用於所有信貸機構之設立、經營與審慎監管（prudential supervision）。至於第 39 條以及第 5 部第 4 章第 1 節之規定，則適用於主營業所設置於共同體內的金融控股公司以及混業控股公司。

二、設立信貸機構的標準

銀行業屬於特許行業，各國對銀行之設立、經營均規範一定條件，並進行監督。由於歐盟各國金融市場發展程度不一，而銀行業的市場進入條件以及監管體制亦不盡相同，因此，法律差異可能成為會員國銀行跨境經營之障礙。對此，歐盟針對各國設立信貸機構之標準，進行最低程度之規範，以期在一定程度內，統一各國之法律制度。

《信貸機構指令》第 6 條規定，信貸機構在從事各項業務前，必須取得主管機關之核准，關於審核設立申請之標準，共計有 4 項最低度之要求：

（一）對信貸機構之資本要求

信貸機構之自有資本（own funds）或初始資本（initial capital）不得低於 500 萬歐元（《信貸機構指令》第 9 條第 1 項）。

（二）對經營團隊之能力要求

信貸機構必須具有 2 個以上，能夠有效指導其業務經營之人員，而此等人員必須具備良好信譽以及充足經驗，以履行其職責（《信貸機構指令》第 11 條）。

（三）對信貸機構股東之要求

信貸機構應向會員國主管機關申報直接或間接「有效持股」（qualifying holding）⁷⁵之自然人或法人股東，在信貸機構報告之前，主管機關不得給予信貸機構營業許可；其次，基於對信貸機構審慎

⁷⁵ 指直接或間接持有一個企業的 10% 或以上的資本（capital）或表決權（voting），或是能夠對企業的經營管理產生實質影響的持股（《信貸機構指令》第 4 條）。

監管的需要，如果信貸機構股東、會員（member）不具備特定資格，則主管機關亦不應給予營業許可（《信貸機構指令》第 12 條第 1、2 項）。

在信貸機構與其他自然人、法人的「密切連結」（close link）⁷⁶妨礙主管機關對信貸機構進行有效監管時，主管機關亦不得給予營業許可（《信貸機構指令》第 12 條第 3 項）。

（四）提出經營計畫之要求

信貸機構在提出設立申請時，應向主管機關提出包括擬從事業務類型以及組織架構（structural organisation）在內之經營計畫（programme of operations）（《信貸機構指令》第 7 條）。

除前揭 4 項基本要求以外，各會員國主管機關不得以市場經濟需求（economic needs of the market），作為審查是否核准信貸機構設立申請之依據（《信貸機構指令》第 8 條）。

三、單一執照制度

《信貸機構指令》第 23 條規定，會員國應當准許任何在其他會員國境內，業已獲得該國主管機關核准設立並予以監管之信貸機構，在其境內經營附件一所示之各項業務，不論其係跨國提供服務，或者是透過設立分支機構之方式提供服務，只要其營業項目屬於信貸機構所獲得之許可範圍。

本條規定，即為著名之「單一執照」（single licence）制度，該項制度免除已獲取可的信貸機構，在其他會員國開展業務時，必須另行申請設立之繁，並且羅馬條約內，有關落實金融服務業設立自由以及提供服務自由的精神。

⁷⁶ 指兩個或兩個以上的自然人或法人之間的參股（participation）或控股（control）關係；所謂參股，係指直接或間接持有企業 20% 或以上的表決權；而控股，則指母公司和子公司之間的關係（《信貸機構指令》第 4 條）。

四、母國監管原則與東道國權力

由於信貸機構基於單一執照制度，而能夠基於母國之單一執照在他會員國開展業務，並無須經過東道國的重複許可，因此，在制度上，課母國以監管信貸機構的義務，應係較為合理之安排，此即所謂「母國監管原則」(Principle of Home Member State Prudential Supervision)。

不過，雖然會員國信貸機構擬在其他會員國設立分支機構或開展業務時，毋庸經過東道國(host Member State)主管機關的許可，然東道國主管機關對該信貸機構仍然有權進行監管，例如東道國可得採取適當措施，阻止或懲處其境內違反有關共同利益(interests of the general good)法律規定之違法行為(《信貸機構指令》第31條)。

在實際執行上，母國監管與東道國監管界限是相當模糊的，因為目前歐盟指令均允許東道國得基於「共同利益」制定相關之行為規則(rules of conduct)，以限制信貸機構跨境金融服務之行為，在此情形，跨境金融服務既受母國許可與審慎監管規則之約束，同時又要遵守東道國與母國的行為規則，因此，母國監管與東道國監管可能存在潛在衝突。

有學者認為⁷⁷，前揭「母國監管原則」以及「單一執照制度」，為歐盟銀行業的整合、併購行動提供了運作平台，因為建立「母國監管原則」，確保在甲國設立的銀行，即使將其營業範圍拓展到甲國以外的其他歐盟國家，則甲國金融監理機關仍得透過「母國監管原則」，持續對該銀行進行監督，而不致有監理上之真空狀態；至於「單一執照制度」，則可以使銀行在母國取得營業許可後，毋庸另行取得他國之營業許可，即可在他國設置子公司或分行，再加上允許信貸機構從事廣泛的業務範圍(如《信貸機構指令》附件一所示之14項業務)，則可促使歐盟的信貸機構朝向「全能型銀行」(universal bank)發展。

⁷⁷ Sideek Mohamed, The Impact Of E.U. Law On Bank Mergers In Sweden, J.I.B.L. 1998, 13(9), 305-311, at 306.

第三節 金融機構併購型態之管理規範

歐盟國家的銀行併購主要是以合意併購為主而且發生在單一國家之併購案例遠多於跨國之併購因此，下文先從結構上區分，針對1978年《公司合併指令》以及1982年《公司分割指令》進行說明，此外，由於近年來，如何促進金融機構的跨國併購，成為歐盟各機關主要探討之議題，因此，下文將在特殊併購型態部份，探討跨國併購之議題⁷⁸。

一、常見併購型態

(一) 合併：1978年《公司合併指令》

《公司合併指令》全文33條，分為「吸收合併與新設合併的規則」、「吸收合併」、「新設合併」、「持有其他公司90%以上股份的公司合併」、「視為公司合併的其他行為」以及「附則」等6個章節，根據第32條第1項規定：「各會員國必須在本指令公告之日起3年內，頒布施行為遵守本指令所必須之法律、法規以及行政命令。」

1. 吸收合併

所謂「吸收合併」，係指：「一家或一家以上之被合併公司未經清算程序而解散，並將其全部資產、負債移轉與另一家存續公司之法律行為」。其中，被合併公司股東之持股轉換為對存續公司之持股。若存續公司向被合併公司股東支付現金，則支付金額不得超過股票面額之10%；若股份是無面額股，則支付金額不得超過公司帳面價值之10%。」（《公司合併指令》第3條第1項）

合併公司必須擬訂合併協議書草案（《公司合併指令》第5條），至遲於召開股東會議討論合併議案之日前一個月，依《第68/151/EEC號指令》第3條所規定之方式，公告合併協議書草案（《公司合併指令》第6條），經合併公司表決權股份總數或已發行股份之三分之二以上決議通過，各會員國得將前揭標準降低至二分之一（《公司合併

⁷⁸ Directive 2005/56/EC Of The European Parliament And Of The Council of 26 October 2005 on cross-border mergers of limited liability companies.

指令》第 7 條)。

在合併過程中，《公司合併指令》同時要求專家參與，第 10 條規定：「合併協議書應經一位或一位以上由司法機關或者行政機關指定或核准之專家進行審查。」並對下列事項提供意見、說明，包括：(1) 計算股份轉換比例所使用之方法；(2) 說明產生異議的計算方法是否適當；(3) 製作報告期間所遭遇到的所有特殊困難。此外，專家有權要求合併公司提供所需資訊及文件，並進行調查。

公司合併發生下列法律效果：(1) 被合併公司全部資產及負債移轉予存續公司，同時對第三人發生效力；(2) 被合併公司股東成為存續公司股東；以及(3) 被合併公司消滅。此外，會員國亦得依據下列原則，規定合併無效之相關規定：(1) 公司合併無效須經法院判決；(2) 只有在司法機關或行政機關未就合併之合法性進行事前監督，或未根據法定方式監督，或股東會決議依據會員國法律是無效或可撤銷之情形下，才能被宣告無效；(3) 公司合併 6 個月以後，不得宣告合併無效；(4) 瑕疵得補正者，管轄法院應先命公司限期補正；(5) 宣告公司合併無效之判決，應依《第 68/151/EEC 號指令》第 3 條所規定之方式公告之；(6) 如會員國法律許可第三人對合併無效判決提出異議，該第三人應於判決依《第 68/151/EEC 號指令》第 3 條公告後 6 個月內提出；(7) 合併無效判決本身不影響存續公司在本指令第 17 條所訂公司合併生效後，存續公司所負債務或與存續公司有關債務之效力；以及(8) 對前款規定之存續公司債務，應由合併公司負擔無限連帶給付責任。

2. 新設合併

至於「新設合併」，則指：「數家公司未經清算而解散，並將其全部資產和負債移轉予一家新設公司的之法律行為。其中被合併公司股東之持股轉換為對存續公司之持股。若存續公司向被合併公司股東支付現金，則支付金額不得超過股票面額之 10%；若股份是無面額股，則支付金額不得超過公司帳面價值之 10%。」(《公司合併指令》第 4 條第 1 項)

基本上，新設公司相關規定，均與吸收合併相同（《公司合併指令》第 23 條）。

3. 簡易合併

《公司合併指令》要求各會員國制定簡易合併之法律規定（第 24 條），第 27 條規定：一家或一家以上的公司被另外一家公司所合併，後者持有前者每一家公司 90% 以上，但非全部有表決權股或證券時，在符合特定條件下，得不經取得存續公司股東會決議合併，此外，第 28 條亦要求會員國制定保護少數股東權益之規定。

（二）分割：1982 年《公司分割指令》

《公司分割指令》全文 27 條，分為「吸收分割」、「新設分割」、「接受司法機關監督之分割」、「視為公司分割的其他行為」以及「最終條款」等 5 個章節，根據《公司分割指令》第 26 條第 1 項規定：「各會員國必須在 1986 年 1 月 1 日前，頒布施行為遵守本指令所必須之法律、法規以及行政命令，確保在上述日期許可本指令所適用之行為。」

1. 吸收分割

所謂「吸收分割」，係指：「指一家公司不必經過清算程序而解散，並將其全部資產和負債移轉與一家以上之公司，作為對價，分割公司股東取得吸收公司股份，並可能獲得不超過分配股票發行面額之 10% 的現金（若股份是無面額股，則支付金額不得超過公司帳面價值之 10%）。」（《公司分割指令》第 2 條第 1 項）

分割公司必須擬訂分割協議書草案（《公司分割指令》第 3 條），至遲於召開股東會議討論分割議案之日前一個月，依《第 68/151/EEC 號指令》第 3 條所規定之方式，公告分割協議書草案（《公司分割指令》第 4 條），議案需經涉及分割之各公司股東會決議通過，並應適用《公司合併指令》第 7 條所規定之決議原則，即應得代表表決權股份總數或者公司已發行股份之三分之二以上決議通過，對於在接受公司將其股份分配給分割公司股東時，若非依照股東權比例分

配，會員國得規定分割公司小股東得請求公司購買持股，在此情形下，小股東有權獲得與其所持股份價值相對應之股價（《公司分割指令》第 5 條）。

在分割過程中，《公司分割指令》同時要求專家參與，第 8 條規定：「分割協議書應經一位或一位以上由司法機關或者行政機關指定或核准專家進行審查，並向股東提出書面報告。」並應適用《公司合併指令》第 10 條第 2、3 項規定，對下列事項提供意見、說明，包括：(1) 計算股份轉換比例所使用之方法；(2) 說明產生異議的計算方法是否適當；(3) 製作報告期間所遭遇之所有特殊困難。此外，專家有權要求分割公司提供所需資訊及文件，並進行調查。

公司分割，發生下列法律效果：(1) 被分割公司全部資產、負債移轉予存續公司，同時對第三人發生效力；(2) 被分割公司的股東成為存續公司股東；以及 (3) 被分割公司消滅（《公司分割指令》第 17 條第 1 項）。

此外，會員國亦得依據下列原則，規定分割無效之相關規定：(1) 公司分割無效須經法院判決；(2) 只有在司法機關或行政機關未就分割之合法性進行事前監督，或未根據法定方式監督，或股東會決議依據會員國法律為無效或得撤銷之情形下，才能被宣告無效；(3) 公司分割 6 個月以後，不得宣告分割無效；(4) 瑕疵得補正者，管轄法院先命公司限期補正；(5) 宣告公司分割無效之判決，應依《第 68/151/EEC 號指令》第 3 條所規定之方式公告；(6) 如會員國法律許可第三人對分割無效判決提出異議，該第三人應於判決依《第 68/151/EEC 號指令》第 3 條公告後 6 個月內提出；(7) 分割無效判決本身不影響存續公司在本指令第 15 條所訂公司分割生效後，存續公司所負債務或與存續公司有關債務之效力；以及 (8) 對前款規定之存續公司債務，應由分割各方公司負擔無限連帶給付責任。

2. 新設分割

至於「新設分割」，則是指：「一家公司不必經過清算程序而解散，並將其全部資產、負債移轉予一家以上新設公司作為對價，分

割公司股東獲得新設公司股份，並可能獲得不得超過股票發行面額之 10% 之現金（股份是無面額股，則支付金額不得超過公司帳面價值之 10%）」（《公司分割指令》第 21 條第 1 項）。

基本上，新設公司相關規定，均與吸收分割相同（《公司分割指令》第 22 條）。

二、特殊併購型態

（一）跨國併購之一般規定

除了一般性的企業併購型態以外，歐盟針對跨國併購制訂有《跨國公司合併指令》，所謂跨國併購，係指根據會員國之法律設立，在會員國國內設有主事務所或主要行政管理機構，並且同時涉及到二個以上會員國法律之併購型態（《跨國公司合併指令》第 1 條），其所稱併購（merger），係指《公司合併指令》規範之吸收合併以及新設合併（《跨國公司合併指令》第 2 條），其內容與《公司合併指令》並無太大差異。

（二）金融機構跨國併購之障礙與改革

由於歐盟會員國金融機構進行跨國併購時，根據《信貸機構指令》第 19 條規定，必須經過目標公司母國主管機關核准，因此，最常見障礙是來自於目標公司政府之反對，例如西班牙銀行 Banco Santander Central Hispano (BSCH) 原擬併購葡萄牙的 Champalimaud Group，但是葡萄牙主管機關表示反對，因而導致併購失敗，相同的例子還有義大利中央銀行阻止荷蘭銀行 ABN AMRO 併購義大利 Banca Antonveneta，阻止西班牙銀行 BBVA 併購義大利 Banca Nazionale del Lavoro (BNL) 等，其所持理由，均係如允許該項併購案進行，將「導致被併購銀行之健全且謹慎經營遭受風險」。

因此，歐盟理事會在 2006 年 9 月提出建議案⁷⁹，以期減少會員國銀行、保險及證券主管機關評估併購案過程監理之權限，理事會

⁷⁹ “Financial Sector: Commission Acts to Improve Supervisory Approval Process For Mergers and Acquisitions” EUROPA Rapid Press Release, September 12, 2006.

預計提出新指令以修正既有之《信貸機構指令》等相關指令，使各會員國主管機關在審查跨國併購案件時，能以更明確、透明化標準進行審查，以避免政治力干涉跨國併購的進行。

今年三月歐盟議會一讀通過之修正指令提案中⁸⁰，針對「致使被併購銀行之完善且謹慎管理遭受風險」之要件，即明確列舉五項要件：擬收購者及經營階層之風評、收購者之財務狀況健全性、併購是否遵循歐盟所要求之要件及併購是否涉及洗錢或資助恐怖份子，並規定歐盟各國主管機關僅可依此標準檢視金融業之併購過程，不得訂定較本指令更嚴格之內國法律加以控管。此外，修正指令提案亦縮短各國主管機關對於合併案審核之時間，由現行三個月縮短為30天。

三、跨國併購後子銀行與分行之關係

在歐盟會員國中，當金融機構擬在另外一個會員國提供金融服務時，其可選擇提供服務之型態有三，包括設立分行（branch）、子公司（subsidiary），或以逕行為跨國銷售（cross-border selling）：

- （一）分行：由於歐盟採行「單一執照制度」、「母國監理原則」，因此，在母國取得營業許可的金融機構，得逕在他會員國設立分行，而此分行成為金融機構組織內的一部分，並且直接接受母國的監理。
- （二）子公司：除了設立分行外，金融機構亦可選擇在其他會員國設立一個在法律、稅務完全獨立的子公司，此一子公司必須直接接受東道國的監督（而非母國監督）。
- （三）跨國銷售：除了前揭兩種方式外，在A國設立之金融機構，亦得直接向B國消費者銷售產品或提供服務，而無庸取得B國事前許可，此種跨國銷售方式，通常係採行網路銷售，或使用其他機構的銷售通道，或組成策略聯盟。

⁸⁰ “First Reading Deal on Prudential Assessment of Bank Takeovers”, European Parliament News Press service, March 13, 2007.

由於歐盟制訂相關指令之最終目的，係建立一個整合的單一市場，因此，對於金融機構跨國營業時，所採行之組織型態，係採取較為寬鬆之規範態度，金融機構得自由決定採取設立分行、子公司或跨國銷售之方式營業，其差別，僅在於接受東道國或母國的監理而已，此在金融機構的跨國併購亦然，因此，在金融機構跨國併購後，機構得基於市場、策略等商業考量，選擇維持目標公司原有的名稱、組織架構，而以併購公司子公司之型態繼續存在，或者堅持單一品牌，而將目標公司改為併購公司在海外之分行，由於併購後組織型態係留由金融機構自行依商業考量決定，故其亦得選擇子公司、分行並存之型態⁸¹。

第四節 併購前階段行為之規範

一、揭露義務

(一) 一般性的揭露義務

關於企業併購之一般性揭露規定，請參照前述《公司合併指令》、《公司分割指令》以及《跨國公司合併指令》之說明。

(二) 金融機構併購時之特別揭露義務

2004年《資訊透明化指令》(Transparency Directive)規定，主要持股(major holding)股東因為取得或處分股份，導致股權發生變動時，必須通知股票發行公司及主管機關，因此，金融機構進行併購時，如因取得或處分股份導致持股變動時，即應依規定通知，否則應受行政、刑事處罰(《資訊透明化指令》第28條)。其具體規定如下：

1. 通知之門檻、時點

取得或處分股份之比例，超過或減少已發行有表決權股份之5%、10%、15%、20%、25%、30%、50%及75%時，該股東即

⁸¹ HM Treasury, UK, 'EU Proposal to Amend the Supervisory Review Process for Cross-border Mergers and Acquisitions in the Relevant Banking, Insurance and Securities Directives: A Discussion Paper,' September 2006, at 5, available at: <http://www.fsa.gov.uk>. (最後瀏覽日：2007/09/14)

應通知股票發行公司及主管機關（《資訊透明化指令》第 9 條），此指主管機關，係指股票發行公司之母國主管機關，而非股東之母國主管機關（《資訊透明化指令》第 19 條）。

此外，任何自然人或法人直接或間接持有得轉換為股份之有價證券時，不論其係單獨持有，或與第三人簽訂有書面協議而持有，均應依第 9 條規定，通知股票發行公司及主管機關（《資訊透明化指令》第 13 條）。

2. 持股比例採實質認定

前揭比例係採取實質認定標準，因此，指令第 10 條規定，下列情形之第三人持股比例，應予合併計算，包括：基於共同經營公司之協議而持有股份之第三人，或者是基於暫時性持有股份協議之第三人等情形。

3. 通知之程序

在通知時，通知書上必須記載：(1) 股數；(2) 因取得、處分股權所產生控制關係之變動；(3) 前述發生控制關係變動之日；(4) 以及可識別之股東身份（《資訊透明化指令》第 12 條第 1 項）。

二、金融監理機構對金控公司所屬子公司對預定併購標的進行收購之規範

原則上，子公司取得、處分股份導致股權變動時，在符合《資訊透明化指令》第 9、10 條規定時，亦應與母公司或控制公司同時通知發行公司以及主管機關，除非子公司在行使其表決權時，其決策是獨立於母公司或控制公司以外（《資訊透明化指令》第 12 條第 4 項）。因此，除非符合例外規定，否則子公司買進預定併購標的之股份時，其持股應與母公司、控制公司合併計算，並進行通知。

三、大股東適格性

關於金融機構中，大股東身分之認定標準，根據《信貸機構指令》第 4 條第 11 項規定：持有 10% 以上資本或有表決權股份，對公

司營運有顯著影響力 (significant influence) 之人，即對公司取得「有效持股」(qualifying holding)，其持股認定之標準，係採實質認定，因此，關係人取得之股份或資本，亦應併與計算。

《信貸機構指令》第 19 條第 1 項同時規定，會員國應要求任何自然人或法人擬以直接或間接方式取得「有效持股」時，必須通知主管機關，並同時說明其擬取得之持股比例。相同的，如果該自然人或法人擬繼續取得超過 20%、33% 或 50% 之股份或資本，使得目標公司成為其子公司時，亦必需向主管機關提出申報。

申報後，主管機關必須在通知後 3 個月內表示同意或反對該申報人之計畫，其審查標準，係考量該項併購行為是否會危及被併購機構之「健全、謹慎經營」(sound and prudent management)，倘若主管機關表示反對意見，則該項併購行為即不得繼續執行，違者應受刑事、行政處罰（《信貸機構指令》第 54 條）。

惟應注意者，在於本條規定有礙歐盟會員國跨國併購之進行，因此目前正在檢討、修正中，根據歐盟議會所提出之修正案，前揭所謂「健全、謹慎經營」之要件，將被五項具體要件所取代，包括：擬收購者及經營階層之風評、收購者之財務狀況健全性、併購是否遵循歐盟所要求之要件及併購是否涉及洗錢或資助恐怖份子等，修正條文同時規定歐盟各國主管機關僅可依此標準檢視金融業之併購過程，不得訂定較本指令更嚴格之內國法律加以控管，以避免政治力不當干預跨國併購活動。

四、單純投資行為與併購前階段之插旗行為之相關規範

單純投資行為與插旗行為之差別，在於目的不同，後者由於意圖在取得目標公司之經營權，因此，依《信貸機構指令》第 19 條第 1 項規定，併購方在取得 10% 之「有效持股」後，如有繼續取得目標公司股份之計畫，則應向主管機關申報，並須在取得主管機關同意後，始能繼續執行收購股份之計畫；反之，倘若投資人僅係因為投資行為而購入股份，依《資訊透明化指令》第 9 條規定，僅需在其持股超過一定比例時，通知主管機關以及目標公司即可，無所謂

取得主管機關同意之問題，不過，由於《資訊透明化指令》第 9 條申報持股之最低門檻為 5%，且持股標準係採實質認定方式，因此，併購公司如擬進行併購前階段之插旗行為，因可能促使計畫提前曝光，故事實上並不容易。

第五節 金融監理機關對於金融機構併購相關財務規範

一、金融機構以衍生性金融商品連結併購標的之股權進行購併之規範

歐盟對於金融機構之併購，所重者為併購公司資本結構之健全性，只要併購交易不致使相關之金融機構財務健全及資本適足性有所降低，且於資本市場上募集資金時，依相關法令誠實揭露應揭露事項，以提供市場充分資訊，防止內線交易，並保障交易安全，原則上，主管機關並無介入審查金融機構併購時所採取之籌措資金方式或取得資金來源之必要，因此，金融機構以衍生性金融商品連結併購標的之股權進行購併行為，並不在禁止之列。

二、歐盟對金融機構轉投資之限制

針對轉投資之限制，《信貸機構指令》第 120 條規定，信貸機構對於個別「非」從事金融業務機構之投資，不得超過其自有資本之 15%，而其全部轉投資比例，不得超過自有資本之 60%，不過，《信貸機構指令》同時授權各會員國制定不同之規範，以應實際需要，換言之，會員國有可能制定更為寬鬆之規範，而突破前揭 15%、60% 之限制。

第六節 對非合意併購之法令規範

歐盟在 2004 年通過爭論數十年之《公開收購指令》（第十三號指令）⁸²，以下，爰就相關規定說明如下：

⁸² Directive 2004/25/EC of the European parliament and of the Council of 21 April 2004 on Takeover Bids.

一、定義與基本原則

所謂「收購要約」，《公開收購指令》第 2(1)(a)條規定：「指向一家公司的證券持有人所發出，以獲取該公司部分或全部證券之公開要約。無論係強制性或自願性收購要約，均以獲取目標公司控制權為其目的。」

指令進一步規定，會員國就公開收購法律、法規、行政命令之制定，應遵守下列原則：(1) 目標公司所有證券持有人在法律地位相同之情形下，獲有平等待遇；如某人已取得公司控制權，則其他證券持有人亦應受到同等之保護；(2) 目標公司證券持有人必須有足夠時間和資訊，對公開收購要約做出合理之決定；(3) 目標公司董事會之行為，必須符合公司之整體利益，並不得否定證券持有人決定接受公開收購要約之機會；(4) 不得就目標公司、併購公司或其他受公開收購要約影響公司之證券，以人為方式抬高或降低證券價格，影響市場機制；(5) 只有在要約人確保能完全以現金完成收購以及採取合理手段保證其他對價支付形式完成收購之情形下，要約人才能發出公開收購要約；(6) 對目標公司證券持有人所發之公開收購要約，對該公司業務之影響，不得超出合理預期（第 3 條）。

二、與收購公司有關之規定

(一) 接受期限

為使目標公司證券持有人有足夠時間考慮是否接受收購要約，《公開收購指令》第 7 條規定各會員國規定要約之承諾期限，應自要約文件公開之日起，不少於 2 週，但不得超過 10 週；在遵守指令第 3(f)條所訂明基本原則之前提下，會員國得延長 10 週之承諾期間，但要約人至少需要 2 週時間公告其終止要約收購計畫。在特殊情形下，會員國得變更要約之承諾期限；為確保目標公司股東會對收購要約予以充分考慮，會員國亦得考慮授權機構排除適用該指令規定之承諾期限。

前揭規定，就目標公司董事會是否對收購要約實施防禦措施之

議案徵求股東會同意時，有其重要意義。

(二) 資訊揭露

資訊揭露，是《公開收購指令》保護少數股東利益之關鍵，因目標公司股票市場價格，並不能反應公司經營階層變化之資訊，亦不能反應公司控制權變化所可能產生之結果，而此二者在概念上，又與公司股價高低，密切攸關。因此，本指令乃制定相關資訊揭露規範，以期資訊充分揭露，俾利股東明智判斷。

《公開收購指令》第 6 條第 1 項規定，會員國應制定法律，要求要約人（含公司）即時公開收購要約決定，而該決定在公開前，應先通知主管機關。收購要約一旦公開，要約人及目標公司董事會應即通知員工代表或員工本人。

第 6 條第 3 項進一步規定，要約人所提出之要約文件，其內容必須記載下列事項：(1) 要約條件；(2) 要約人身分；(3) 收購要約所涉之一種或數種有價證券；(4) 對每一種或某種證券之對價，如係強制收購要約，則應記載計算對價所採用方式，特別是支付對價之方式；(5) 因破除權原則之適用，導致賠償權可能移轉，要約文件應載明補償金的具體支付方式，以及確定此種補償金所採用之方式；(6) 要約人願意收購證券之最高與最低比例以及數量；(7) 要約人及其共同收購人目前已持之有證券數量；(8) 要約必須遵守之全部條件；(9) 收購公司對目標公司未來之經營計畫以及對公司員工與經營階層就業保護措施的計畫；(10) 承諾期限；(11) 要約人提供之對價，包括證券以及與該證券有關之訊息；(12) 要約收購之資金狀況；(13) 共同收購人之身分，及其與要約人或目標公司間之關係；以及 (14) 準據法。

(三) 強制收購

歐盟各會員國對於應否設立強制收購制度，向來爭議頗多，不過，為全面保護目標公司少數股東利益以及維護股東地位平等，《公開收購指令》仍然決定予以納入，要求要約人持有目標公司股份達一定比例時，即應向目標公司的全部股東發出全面收購要約，不過

所謂「一定比例」，則是授權予各會員國決定（《公開收購指令》第 5 條第 1 項）。

其次，《公開收購指令》同時規定收購價格應係「公平合理價格」，其應以強制要約發出前 6 個月至 12 個月之間，要約人或其共同收購人收購同類證券的「最高價格」，認定為公平合理價格，而在強制要約公開之後，要約承諾期限屆滿以前，如果要約人及其共同收購人買賣該類證券之價格高於要約所訂之價格，則要約人應提高要約收購價格（《公開收購指令》第 5 條第 4 項）。

（四）破除權（breakthrough）

在要約人獲得目標公司具有表決權股份 75%以上時，《公開收購指令》第 11 條規定，要約人有權突破各種阻礙公開收購的機制與結構，換言之，要約人得以排除目標公司經營階層為抵制公開收購所採取之各種防禦性措施，此即所謂之「破除權」。

破除權，主要針對於下列事項：（1）如目標公司對公司證券轉讓設有限制，則該限制不適用於要約人；（2）如目標公司與公司證券持有人間，或者目標公司證券持有人間所簽訂之限制證券轉讓契約，則該限制亦不適用於要約人；（3）目標公司章程對表決權設有限制，對股東會就防禦措施所為決議不適用之；（4）目標公司與公司證券持有人間，或目標公司證券持有人之間所簽訂之表決權限制契約，對股東會就防禦措施所為決議不適用之；（5）具有多重表決權的證券，在決定是否實施防禦措施的股東會中，適用「一票一權」原則，而不再具有多重表決權；（6）要約人依據收購要約，獲得目標公司具有表決權股份 75%以上時，對該證券轉讓以及表決權之限制，即不再適用於要約人，而依據目標公司章程，股東原有關於董事選任與解任之權利，亦不再適用；（7）公開收購完成後，由要約人召集第一次股東會，以修改目標公司章程或選任與解任董事；而在該次股東會中，具多重表決權之證券，應適用「一票一權」原則；以及（8）要約人有權以臨時通知之方式，請求召集目標公司股東會，並得請求目標公司自接獲臨時通知之日起兩週內，不得召集股東會。

(五) 強制出售權

與破除權相同，強制出售權（squeeze-out right）亦係《公開收購指令》極具特色之規定，該權利規範之本旨在於保護成功要約人之權利，《公開收購指令》第 15 條規定，在公開收購完成後，要約人可以要求持有目標公司剩餘證券的全體持有人以合理價格出售其所擁有之證券，但必須符合下列要件：(1) 要約人持有目標公司有表決權股份不得少於 90%；(2) 在要約承諾期限內，要約人已取得或依契約取得有表決權股份不得少於 90%。在符合前揭二要件之情形下，要約人即得在承諾期限屆滿前 3 個月內，對目標公司剩餘證券之全體持有人行使強制出售權。

三、與目標公司有關之規定

針對非合意併購，歐盟原則上採取較為保守之立場，認為目標公司董事會除非獲得股東會授權，否則不得採取任何防衛措施，此稱為「被動原則」；此外，《公開收購指令》亦同時規範目標公司之資訊揭露義務。

(一) 被動原則：禁止干擾行為

禁止干擾行為（frustration action）是針對目標公司董事會所設之規定，亦稱為被動原則（passivity rule）。其意指：目標公司董事會在收到或預期收到不受歡迎的公開收購要約時，未經股東會授權，不得實施任何阻止或破壞該收購要約之行為。《公開收購指令》第 9 條規定：自目標公司接獲公開收購資訊開始，至要約無效或要約結果公佈前，目標公司董事會未經股東會事先授權，除選擇替代性要約以外，不得實施任何干擾公開收購要約之行為，特別是不得以發行新股之方式，造成對公開收購要約持久性之障礙。因此，目標公司董事會在面對公開收購要約時，僅能採取被動之態度，在未經股東會授權之情形下，不得擅自進行干擾公開收購要約之措施。

(二) 資訊揭露

基於公平原則，為確保要約人有足夠之資訊，判斷是否對特定

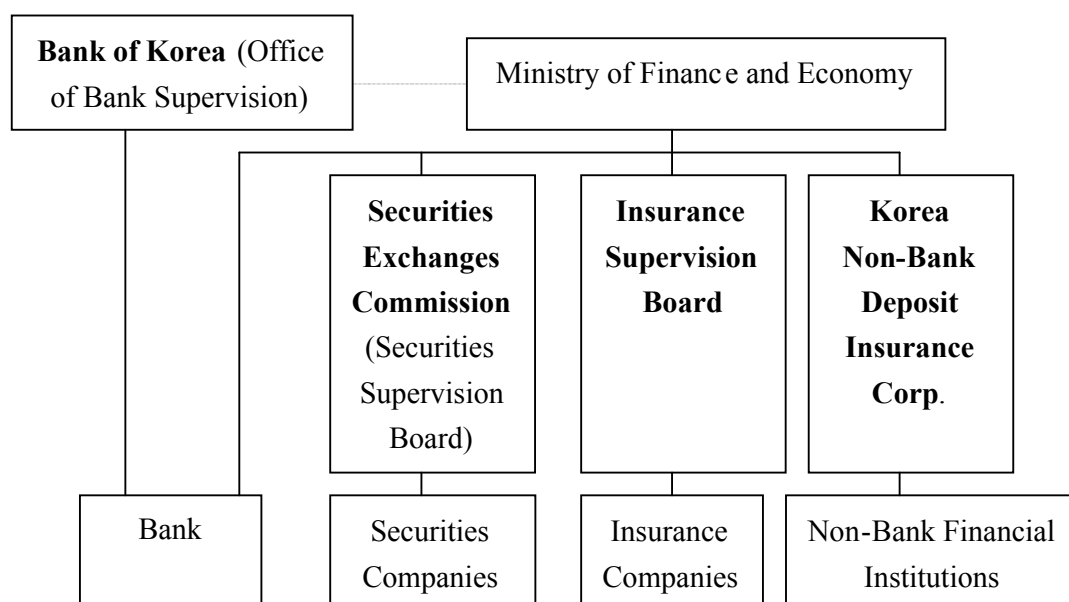
目標公司實施公開收購，《公開收購指令》第 10 條規定目標公司必需揭露相關資訊，其範圍包括：(1) 公司資本結構；(2) 公司證券轉讓之限制；(3) 《證券第 2001/34/EC 號指令》第 85 條所要求之重要的直接、間接持股（包括通過金字塔結構之控股關係以及交叉持股所形成之間接持股）；(4) 擁有代表特殊控制權證券之持有人以及該控制權之種類、形式；(5) 當公司員工不能直接行使對公司控制權時，公司所制定員工不得直接行使控制權任何員工持股方案的控制體系；(6) 任何對表決權之限制（如特定比例股東表決權之限制，公司間的合作方式等）；(7) 經公司同意，股東間簽訂可能對《證券第 2001/34/EC 號指令》規範證券轉讓或表決權形成限制之協議；(8) 規範董事之選任與解任以及修改目標公司章程之規定；(9) 董事之權利，特別在發行股份或買回股份方面的權利；(10) 目標公司作為一方當事人所簽訂之重要協議，因公開收購而發生效力，或變更、終止公司控制權之移轉，以及該協議所可能產生之影響；以及(11) 公司與董事或員工所簽訂之協議，而該協議內容是規範其辭職、無正當理由被辭退或因要約收購而免除勞動契約之賠償。

第四章 韓國制度

第一節 前言

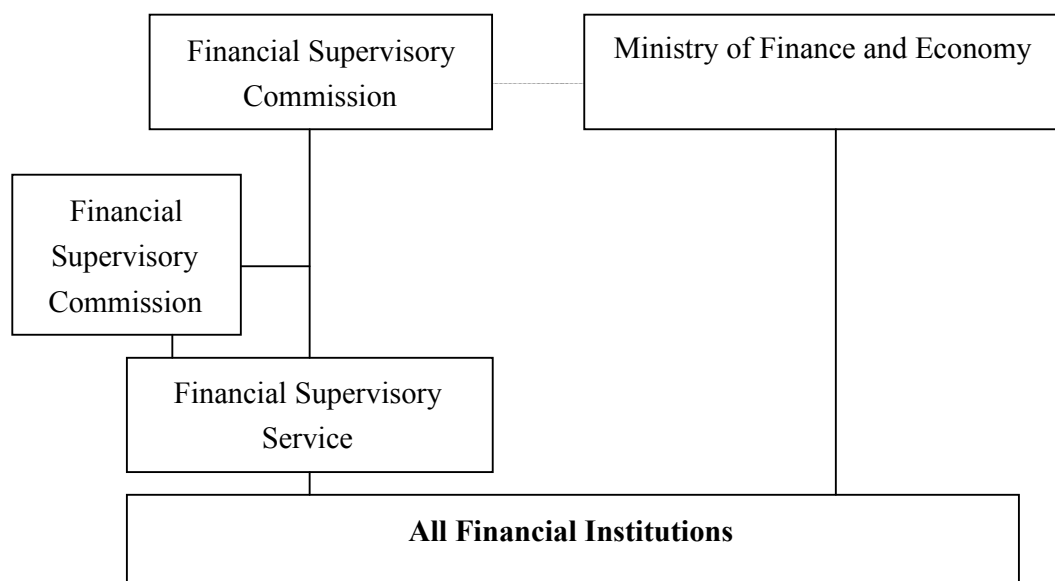
一、背景

肇因於 1997 年至 1998 年之金融風暴，韓國政府推行一系列金融改革，主要將金融監理單位由原本分散的四個單位（見圖表 2）逐步集中於統一之金融監理單位——金融監理委員會（Financial Supervisory Commission）以及所隸屬之執行單位金融監理服務公司（Financial Supervisory Service）（見圖表 3）。



圖表 2：1998 年 4 月以前韓國之金融監理圖⁸³

⁸³ 其中包括證券監督局（Security Supervisory Board）、保險監督局（Insurance Supervisory Board）及非銀行監督機構（Non-Bank Supervisory Authority）等三個負責證券、保險及其他非銀行金融監理單位均隸屬韓國財經部，至於專責商業銀行監理工作的銀行監理處（Office of Bank Supervision）則另外歸屬韓國中央銀行。惟由於依韓國舊有中央銀行法規定，韓國中央銀行總裁係由財經部推薦人選，經總統指派，因此銀行監理處的銀行監理工作實際上亦間接受韓國財經部管控。



圖表 3：1999 年 1 月以後韓國之金融監理圖

1998 年 4 月以前，韓國財經部名義上監督所有金融市場，但實際上由四個獨立監督機關針對不同領域金融業進行管理，分別是：

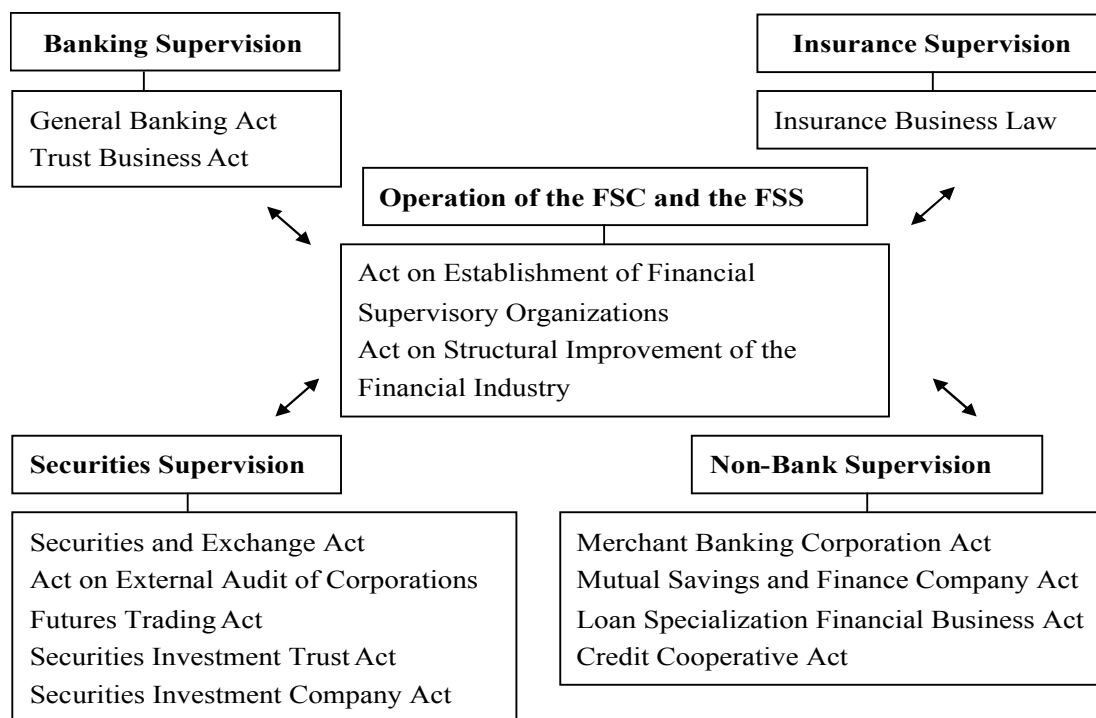
(1) 韓國銀行 (Bank of Korea) 監督銀行間所有規範，包括銀行之設立核准、經營監督、合併解散許可等等；(2) 證券交易委員會 (Securities Exchange Commission) 監督證券公司所有規範；(3) 保險監督局 (Insurance Supervisory Board) 監督保險公司所有規範；以及 (4) 韓國非銀行存款保險公司 (Korea Non-Bank Deposit Insurance Corp.) 監督非銀行金融業間所有規範。自金融危機之後，韓國政府為因應當時局勢，參考英國金融監理一元化，於 1997 年 12 月制訂「金融監督組織設置條例」(The Act on the Establishment of Financial Supervisory Organizations)，設置金融監督委員會 (Financial Supervisory Commission, FSC)，為一元之金融監理單位，將過去由財經部與中央銀行負責的金融監理工作轉交 FSC 統一執掌，其工作監理韓國所有金融機構，包括銀行、保險公司、證券公司以及非銀行金融機構，並於金融監督委員會下設金融監理服務公司 (Financial Supervisory Service, FSS) 為其執行單位，金融監理服務公司依據「金融監督組織設置條例」於 1999 年 1 月設立，為一特殊目的之非營利公司組織，其無資本且為特別公司型態，對金融機構之商業活動進行監督、檢查以及執行，事實上包括銀行、證券、保險與其他

非銀行金融機構的監理工作均統由 FSS 實際負責執行；FSS 並執行金融監督委員會以及證券期貨委員會（Securities and Futures Commission）之特別指令。另外，證券及期貨委員會則為金融監督委員會下設之附屬委員會，其目的主要是代金融監督委員會執行證券及期貨市場的調查、管理與監督工作，以防止不公平交易或市場操控問題。

在新的金融監理一元體系下，各部門之權力分配如下：韓國銀行只負責貨幣政策，不再對銀行之核准經營等有權加以監督規範；財經部負責總體政策之擬定，並在諮詢過金融監督委員會後推動相關立法；金融監督委員會及金融監理服務公司負責監督管理所有金融機構，並有權核發以及撤銷執照，所有金融機構之商業活動全部由其加以監督，銀行亦不例外。

二、法源

規範韓國銀行商業活動主要有四部法典：（1）銀行法（Banking Act）、（2）信託商業法（Trust Business Act）（銀行法及信託商業法為規範銀行之專有法規）、（3）金融監督組織設置條例（The Act on the Establishment of Financial Supervisory Organizations）以及（4）改良金融結構法（The Act on Structural Improvement of the Financial Industry）（金融監督組織設置條例及改良金融業結構法為規範所有金融機構之共通法規）（見圖表 4）。除上述之外，韓國銀行法（The Bank of Korea Act）亦為主要規範之一。又改良金融業結構法為商法（Commercial Act）及證券交易法（Securities and Exchange Act）之特別規定，改良金融業結構法未規定者則適用商法及證券交易法之規定。此外，若併購之主體牽涉金融控股公司，則應適用金融控股公司法（Financial Holding Companies Act）。



圖表 4：韓國金融監理相關法規

在四部法典中，其中以制訂於 1950 年最新修訂於 2001 年之「銀行法」以及制訂於 1991 年最新修訂於 2002 年之「改良金融業結構法」提供韓國銀行監理系統之基礎架構，銀行法第 55 條、改良金融業結構法第 3 條至第 9 條關於銀行之併購有規定，財經部之補充規定「銀行法施行細則」(Enforcement Decree of the Banking Act)及「改良金融業結構法施行細則」(Enforcement Decree of the Act on the Structural Improvement of the Financial Industry)對母法之施行有詳細之規定。

銀行法第 3 條規定銀行需依據銀行法、韓國銀行法以及金融監督組織設置條例及其子法之規定為之；銀行法及韓國銀行法優先於商法及其他法典。改良金融業結構法為幫助金融機構改善結構（例如合意併購、非合意併購、轉換經營業務及重整），所制定之特別法規，簡化商法及證券交易法關於合併或轉換之程序，以達最終目的：均衡發展金融機構、促進金融機構間完善競爭以及增進金融產業之效率。本法適用之金融機構包括銀行、長期信用銀行、證券公司、信託公司、保險公司、商業銀行以及儲蓄銀行。依據改良金融業結

構法：(1) 韓國政府及韓國存款保險公司為促進金融機構之合併，得提供資金支援包括投資被合併之金融機構；(2) 金融監督委員會得推薦、要求或命令財務狀況不佳之金融機構進行合併、轉換業務或轉換契約等，以誘導金融機構完善經營及事先防止金融機構之破產；(3) 金融監督委員會得特別指定某一金融機構建議其合併財務狀況不佳之另一金融機構、概括承受財務狀況不佳之金融機構或接管一財務狀況不佳金融機構，在此情形下，韓國存款保險銀行得提供資金支援該被指定之金融機構。

三、主管機關

依據銀行法第 55 條，擬合併之金融機構應取得金融監督委員會之許可，並遵守其施行細則 (Presidential Decree)，金融監督委員會並得對其許可設條件限制；依據改良金融業結構法第 4 條第 1 項之規定，金融機構合併之前應取得金融監督委員會事先許可，並遵守第 4 條第 3 項之規定 (詳細請見以下說明)。金融監督委員會在許可金融機構合併之前應事先徵詢公平交易委員會之意見，以確保併購本質上無重大限制金融機構間之競爭。金融控股公司法第 60 條規定金融控股公司之合併應取得金融監督委員會同意，金融監督委員會應審視該合併是否限制競爭或破壞金融市場秩序及其他施行細則之規定。

第二節 金融機構併購型態之管理規範

一、常見併購型態

依銀行法第 55 條第 1 項之規定，銀行進行併購包括分割 (division)、合併進入其他金融機構 (包括分割後再合併 (division-merger)) 以及讓與或受讓全部或部分之營業 (transfer or takeover of business operation in whole or in part)，需依照施行細則 (Presidential Decree) 之規定取得金融監督委員會之許可。傳統銀行之合併有以下三種方式：(1) 取得被併購銀行之股份；(2) 取得被併購銀行之一部或全部營業；以及(3)組成合資企業(joint venture)

或訂定協議，共同經營一家銀行（例如 2001 年 Softbank 及美國投資基金 Newbridge Capital 聯合取得 Korea First Bank 控制權並稍後賣給 Newbridge Capital）。其中與其他金融機構合併以及尋找外國策略聯盟夥伴，尤其為韓國銀行金融重建過程中之重要手段。

二、特殊之併購型態

韓國政府一直以來鼓勵銀行之間合併，不論是財務健全銀行間之合併抑或鼓勵財務健全之銀行併購財務狀況薄弱之銀行，透過修正之改良金融結構法，簡化合併程序以及提供合併之稅捐誘因達到鼓勵合併之目的。金融監督委員會有權命令財務困難之金融機構合併；財經部在有需要時可以免除因金融機構清算所產生之公司或個人所得稅，財經部亦得豁免或減少在併購過程中購買不動產應付之收購或註冊稅捐。

三、與我國併購型態之比較

（查無資料）

四、跨國併購後子銀行與分行之關係

外國銀行自 1950 年代開始以設立分行方式進入韓國金融市場，但實際在韓國營運之外國銀行分行並不多 1998 年韓國政府准許外國銀行設立子銀行，政府更進一步解除外國銀行擁有韓國國內銀行之限制，外國銀行進而主要投資韓國本國銀行 成為國內銀行主要股東。下表為韓國銀行業中外國銀行之市場佔有率，自 2001 年至 2005 年間外國銀行分行市佔率小幅改變從 6%到 7%，而本國銀行股份被外國銀行收購，同時期卻成長 10.7%（自 3.2%至 13.9%）。截至 2006 年，外國銀行及投資者持有 50%以上韓國商業銀行已發行股份。

外國銀行主要透過兩種方式進入韓國市場：建立分行以及收購本國銀行。匯豐銀行（Hong Kong & Shanghai Banking Corporation (HSBC)）、摩根大通銀行（J. P. Morgan Chase）及德意志銀行

(Deutsche Bank) 為擁有最大分行資產規模之外國銀行；花旗銀行 (Citibank) 及渣打銀行 (Standard & Chartered Bank) 則透過收購財務困難之本國銀行 (分別為 KorAm Bank 及 Jeil Bank) 擴大其參與韓國金融機構之版圖。自 1997 年金融危機之後，外國資金經常地以直接收購本國銀行 (outright acquisition) 或取得本國銀行權益之方式 (taking a capital stake) 參與韓國本國銀行產業。

圖表 5：韓國銀行業界中外國銀行市場佔有率

(單位：兆韓元,%)

銀行種類	2001	2002	2003	2004	2005
外國銀行分行 (a)	58(6.8)	64(6.3)	79(6.7)	88(7.1)	96(7.5)
KEB, Citibank, SC First Bank (b) *	27(3.2)	30(3.0)	103(8.8)	171(13.9)	177(13.9)
外國銀行所擁有 (a+b)	85(10)	94(9.3)	182(15.5)	259(21.0)	273(21.4)
產業總和	854(100)	1,008(100)	1,169(100)	1230(100)	1278(100)

* 美商龍星 (Long Star)、英商渣打銀行 (Standard Chartered Bank) 以及美商花旗銀行 (Citibank) 分別為 Korea Exchange Bank (KEB)、Korea First Bank (SC First Bank) 以及 KorAm Bank (Citibank Korea) 之主要股東⁸⁴。

根據資料，金融監督委員會及金融監理服務公司修正「許可銀行業務準則」(Guidelines for Authorization of Banking Business)，讓外國銀行在符合一定要件後可在韓國設立子公司，至於子公司與分行可否並存，法規中並未提及。

第三節 併購前階段行為之規範

一、揭露義務

關於併購之相關規範，規定在商法第 522 條至第 530 條，併購種類有一般合併 (merger)、新設合併 (consolidation)、簡易合併 (simplified merger) 以及小額合併 (small-scale merger)。若未上市

⁸⁴ HSBC 於 2007 年 9 月 4 日宣布其與美國私募資本營運公司孤星 (Long Star) 簽署 63 億美金現金購買韓國 Korea Exchange Bank (KEB) 銀行百分之五十一股份之協議。

之金融機構自依證券交易法第 3 條註冊之日起七日後獲得依商法 522 條規定股東同意，其併購上市之金融機構之同意為有效（改良金融結構法第 5 條第 2 項排除證券交易法第 190 條之適用）。若一般公司擬進行合併，應事先擬訂關於合併之書面協議交付股東會表決，依據改良金融業結構法第 5 條第 4 項之規定，金融機構得於股東會召集前 7 日交付股東書面通知，告知股東會召集之目的為決議合併案，金融機構並應於股東會召集前 2 天在兩家以上報紙刊登關於股東會之召集以及議案之內容。當股東會決議通過合併案時，金融機構得在兩家以上之報紙公告要求反對合併之債權人有最少十日之期間向其提出異議，而不需個別通知每一債權人。

證券交易法第 190-2 條規定當一上市之公司或註冊為公司之協會欲併購其他公司時，應向金融監督委員會及證券交易所或協會提出報告，報告內容應關於其併購符合併購之條件，例如依施行細則（Presidential Decree）規定之要件及程序。相同的，當一上市之公司或註冊為公司之協會欲進行分割、分割合併（spin-off merger）或移轉或取得重要資產時，亦需依施行細則之要求提出報告。

二、大股東適格性

銀行法第 15、16、16-2 條規定，全國性銀行最大之股東加上與其有特殊關係之人（specially related persons）原則上不得持有超過 10% 之該銀行有表決權股票（若為地區性銀行，則為 15%）。在個案中若取得金融監督委員會之許可，得持有超過 10%（地區性銀行 15%）、25% 或 33% 之銀行已發行有表決權股票。主要營業非為金融產業之人（不包括政府、韓國存保公司及金融控股公司）不得持有超過 4% 全國性銀行有表決權之股票（地區性銀行為 15% 之限制），但在個案中取得金融監督委員會之許可者不在此限。

監理銀行業務規則（Regulation on Supervision of Banking Business）第 14 條規定單一同一之人欲取得超過銀行法限制之股票時，必須透過 Governor 向金融監督委員會申請，收到許可之人應在許可日起六個月內取得股票，但 Governor 另有規定者不在此限。

銀行法施行細則 (Enforcement Decree of the Banking Act) 第 1-4 條定義何為「特殊關係之人」，該人與主要之人 (principal) 有以下關係之一者，即成為特殊關係之人：(1) 為配偶、三等血緣關係之親屬及堂 (表) 兄弟姊妹內之親戚；(2) 該人與主要之人為非營利法人、協會或機構之多數經營者或該人、主要之人與主要經營者至少投資非營利法人、協會或機構 50% 以上，或為其創立者；(3) 該人與主要經營之人擁有一公司不少於 30% 已發行有表決權之股票，或他們以大股東身份經營該公司；(4) 該人受雇於主要之人；(5) 當主要之人依照獨占規則 (Monopoly Regulation) 或公平交易法控制一集團企業 (enterprise group)，從屬於該集團企業之公司由該人所控制，以及該公司之經營者；(6) 當主要之人與控制集團企業之人有配偶、三等血緣關係之親屬及堂 (表) 兄弟姊妹內之親戚之關係，或主要之人與控制集團企業之人為非營利法人、協會或機構之多數經營者或至少投資非營利法人、協會或機構 50% 以上，或為其創立者時，或主要之人為集團企業從屬公司之經營者時，該集團企業之他從屬公司之人或該公司之經營者；(7) 當主要之人為從屬於集團企業之公司時，從屬於該集團與前述公司同一之公司及其經營者；以及 (8) 與主要之人或上述 (1) 至 (7) 人依照契約共同行使表決權之人。

三、金融監理機關對於金控公司所屬子公司對擬併購標的進行收購之規範

依照金融控股公司法第 16 條之規定，當金融控股公司組成或合併一公司使其成為新設之子公司，或金融控股公司之子公司組成或合併一公司使其成為新設之子公司時，必須取得金融監督委員會之許可。第 17 條第 1 項規定欲取得第 16 條許可之金融控股公司符合以下條件：(1) 控股公司組成或合併子公司之經營計畫為適當及完整；(2) 控股公司及其子公司等之財務狀況及經營管理為相當健全；以及 (3) 當控股公司透過股份交換組成或合併子公司時，其股份交換計畫妥適的。

四、單純投資之行為與併購前階段之插旗行為之相關規範

(查無資料)

第四節 金融監理機關對於金融機構併購相關財務規範

一、財務健全規範內容

(查無資料)

二、金融機構以衍生性金融商品連結併購標的之股權進行購併之規範

(查無資料)

三、韓國對金控轉投資之限制

金融控股公司法第 43 條、第 44 條及第 46 條有關於金控投資規定，第 43 條：禁止任何金融控股公司投資證券交易法所規定之證券超過其資產減去投資在子公司總額之數額（但投資子公司所發行之股票，不在此限）；第 44 條：任何金融控股公司得持有非其子公司發行之股份，但其持股數不得超過該公司已發行股份總數 5%；第 46 條：金融控股公司不得持有超過其資產之子公司股份。

第五節 關於非合意併購之法令規範

關於公開收購 (tender offer) 之法令規範規定在證券交易法第 21 條至第 27-2 條設有明文，其中規定：當擬以購買、交換、拍賣或其他交易方式 (概稱「購買股票」) 取得一家公司股票致使購買者及其關係人於交易後持有表決權之股票或其他有價證券百分之五以上，應遵守證券交易法之特別規定，應公告法定揭露事項 (從事公開收購之人姓名、收購主體、種類、時期、資金來源等) 並於同日向金融監理委員會提出申請；在公告公開收購前三天不得從事公開收購，亦不得以其他方式從事股票買賣。

2004 年美國花旗銀行入主韓國 KorAm Bank，即以公開收購之

方式達成，花旗銀行，以 27 億 3 千萬美元之現金取得約 60.9% 已發行普通股股票，並同意以相同價格購買 The Carlyle Group 及 JP Morgan Corsair II 投資者聯盟所擁有之 36.55% KorAm Bank 股票，讓花旗取得約 97.5% KorAm Bank 股權。就併購後之利益而言，花旗韓國因為與 KorAmBank 分屬韓國銀行業市場上之第五名及第六名，因此本併購案，花旗韓國追求擴大市占率之目的，顯而易見⁸⁵。

本研究並無找到關於韓國有無金融機構之非合意合併案例。值得一提的是，對外國有意進行非合意併購者而言，韓國為非合意併購之天堂，一方面可以在不經董事會同意而購買公司三分之一已發行股份，或是直接自市場購買 55% 之已發行股份，取得 20% 之股權，對非合意併購而言，可謂已足；另一方面，韓國公司之防禦措施在外國公司眼中如同以木製之盾牌抵禦外國資金鐵製之劍，非合意併購在韓國進行甚多。

⁸⁵ 參閱 2006 年 11 月 19 日時報資訊。

第五章 泰國制度

第一節 前言

一、背景

泰國自 1998 年金融危機逐漸平息後，泰國銀行（Bank of Thailand）於 2002 年宣布推動「金融大計畫」(Financial Sector Master Plan)，規劃泰國未來十年經濟發展政策與走向。金融大計畫引發泰國一連串重組、合併、併購的風潮，使得泰國頂尖金融機構，轉變得甚至比金融危機爆發前更為強大。經濟大計畫後，泰國銀行僅承認兩種得以辦理存款與放款業務之金融機構，一為商業銀行（Commercial Bank），一為零售銀行（Retail Bank）。

2007 年開始，泰國銀行宣布將開始更進一步促成商業銀行合併與併購，以健全泰國銀行體制，並且預計於 2010 年達成經濟自由化，而促使目的達成者，即所謂第二次金融大計畫（financial master plan II）。

第二次金融大計畫將增進銀行體制的經營效率以及健全金融基礎建設，其使用之方法，就是排除妨礙合併與併購之稅法及各項法律規定，以利銀行得以容易進行併購與合併，同時泰國中央銀行亦將放寬准許基於市場機制所產生之合意併購。第二次金融大計畫，基本上是第一次金融大計畫的延伸，只是第一次金融大計畫係在重新整理泰國金融制度，而第二次金融大計畫則著重泰國銀行制度之效率與發展，其著眼點在於，透過鼓勵銀行合併，以促進銀行業之競爭，而以銀行業之競爭提高銀行經營效率。

二、法源

（一）泰國銀行法（Bank of Thailand Act B.E. 2485）

依據泰國銀行法，泰國設立泰國銀行為中央銀行，負責分擔財

政部對於銀行業者之監理。

(二) 證券交易法 (Securities and Exchange Act B.E. 2535)

本法就是在規範意圖併購者，在證券交易法及證券交易委員會之規範下，應如何進行併購之法律。例如因公開收購而獲得或持有目標公司股份達百分之二十五以上者，此種取得股份行為，被視為意圖併購該公司。此種意圖併購之收購股份行為，應符合泰國證券交易委員會指示之規定、條件及程序，例如證券交易委員會得要求意圖併購者應進行公開收購等。

(三) 商業銀行法 (Commercial Banking Act B.E. 2505)

本法係在規範商業銀行，對於持有商業銀行之股份有特殊規定，除特殊規定外，任何人不得持有超過商業銀行百分之五以上之股份。且商業銀行之持股股東中，泰國籍股東持股數，不得低於該商業銀行發行股數四分之三。但在 1997 年針對商業銀行法的緊急增補法令 (the Emergency Decree Amending the Commercial Banking Act B.E. 2540)，商業銀行法已授權財政部長，得依據個案情況並依泰國中央銀行之建議，將將上述泰國本國籍股東之持股，調降至百分之二十五。

(四) 外人商業法 (Foreign Business Act B.E. 2542)

本法限制非泰國籍之外國人 (含自然人、法人、非法人團體) 在泰國之權利義務關係，並列表限制外國人從事之商業行為。惟本法並未禁止外國人擁有或經營商業銀行。

(五) 經營財務、證券及信貸商業法 (Act on the undertaking of finance business, securities business and credit financial business, B.E. 2522)

如同商業銀行對於泰國本國籍股東持股數之限制，本法亦明文規定財務及信貸公司應適用相同限制。惟本法增修條文亦賦予財政部長，得依據個案免除此限制。

(六) 投資促進法 (INVESTMENT PROMOTION ACT B.E.

2520)

投資促進法提供投資委員會 (the Office of the Board of Investment, BOI) 運作之法源基礎。

(七) 民事商業法 (The Civil and Commercial Code, C.C.C)

民事商業法規定非公開發行公司之併購事宜。

(八) 公開有限公司法 (Public Limited Company Act B.E. 2535, P.L.C.A)

公開有限公司法規定公開發行公司之併購事宜，但有關併購程序，仍於證券交易法規定。

三、主管機關

(一) 財政部 (Ministry of Finance)

泰國財政部負責國家財政事務之管理以及稅捐之徵收等。財政部長並對於金融機構之合併具有准駁之權力。

(二) 投資委員會 (Office of the Board of Investment, B.O.I)

投資委員會負責促進外國人與本國人對於泰國之投資。在最有利於泰國經濟與社會發展的前提下，投資委員會擁有鼓勵投資的權利。投資委員會之成員，包含泰國總理 (委員會主席)、工業部部長 (委員會副主席) 以及其他資深政府官員。

(三) 證券交易委員會 (Securities and Exchange Commission, S.E.C)

係依據證券交易法之授權而成立，委員會成員包括財政部部長、泰國中央銀行總裁以及內閣指派之專家等人。證交會為負責監督資本市場之獨立機構，負責監督與證券交易以及與證券相關之本國或跨國之金融商業事務，其中包括為商業併購目的所為之證券收購行為等，故證交會擁有得依據證券交易法公布與證券領域相關之法規命令、行政規則或公告等促進證券市場健全之權限。

第二節 金融機構併購型態之管理規範

一、常見併購型態

併購活動在泰國，係由公開有限公司法 Public Limited Company Act B.E. 2535) 以及證券交易法 (Securities and Exchange Act B.E. 2535) 所規範。公司併購，得透過股票收購 (Stock Acquisition)、合併 (Merger)、資產收購 (Assets Acquisition) 而達成。但，在泰國法制，並無合併 (Merger) 之概念，僅有融合 (amalgamation) 之概念。且在股票收購及資產收購部分，收購一方得以現金、收購公司之股票、證券或混合方式，取得被收購者之股票或資產。以下就各種併購之方式，分別敘述之。

(一) 股份收購 (share acquisition)

藉由股票收購以控制公司者，應遵守證券交易法以及證券交易委員會所發布併購之命令。證券交易法規定，併購亦或持有公司股票等於或超過百分之二十五 (證券交易法第 247 條)，則自其行為開始適用證券交易法之日起，任何人收購公開發行公司之股票，應以公開收購之方式 (Tender Offer) 收購其剩餘所必需之股份數。

併購之相關規定，係植基於完全精確的資訊揭露以及公平公正的對待。為確保行為人完全遵守揭露之要求，併購規定要求公開徵求者必需委請一位財務顧問，製作一份公正客觀的報告。若財務顧問未完成任務，將受證券交易法處罰。此種行政處罰將可能導致財務顧問無法再代表客戶至證券交易委員會執行業務。

被收購公司之董事會，負有告知公司股東關於收購之資訊。又被收購公司財務顧問則提供其專業意見予董事會，並由董事會通知股東。

公開收購之條件與情況，應符合併購之相關規定。所有股東均接獲相同條件的徵求，且應至少給予股東二十五個營業日，思考是否將其股票出賣予徵求者。為確保所有股東均被平等對待，尤其與在公開徵求前即出售股票給徵求者之股東比較，併購相關規定明文

規定，公開徵求之價格不得低於自公開徵求日起，回溯九十天前之期間內，公開徵求者所給付任何股東股票之價格。但公開徵求之價格於公開徵求階段仍得提高。此項基於公平的概念，於公開收購結束後，仍有適用，除非有延長足夠時間，否則公開收購者將不得提高收購價格。

公開收購部分股票之行為，若經公司股東會之同意，亦得允許。此種部分收購行為，僅依據比率（pro rata basis）方式為之。

依據泰國現行法令，併購小組在執行購併法令上扮演重要角色。小組成員係由證券交易法所指派，由財經及法律等專業領域中之專家所遴選併購小組之法定權限，係在於決定與併購有關之請求，例如免除公開收購之請求，或提出與併購法令不符之收購價格之請求等等。

（二）資產收購（assets acquisition）及合併（merger，amalgamation）

資產收購以及合併，係由公開有限公司法以及及證券交易法所規範。法律規定對於合併或資產收購之議案，應經股東會決議。而決議案之通知，必需至少在股東會開會前七日內送達股東。若公司為公開發行公司，則至少要十四天之前。該通知應詳細說明股東會議決之收購議案內容。而該決議應獲有表決權股東四分之三以上之同意，亦即，應經特別決議（supermajority vote）。

就合併行為，公開有限公司法規定公司要對於反對合併之股東提出收買股票之辦法，且收買價格不得低於股東會決議合併前公司股票之價格。

二、特殊之併購型態

依據商業銀行法（Commercial Banking Act）第5條第1項第1款規定，商業銀行之設立，除外國銀行在泰國之分行外，均需經過財政部部長之許可。抑且商業銀行法對於商業銀行股份之取得與移轉，設有相當之限制。依同法第5條第2項第1款規定，除政府機

關、國營企業、財務機構發展基金或依據特殊法律成立之法人外，任何人均不得持有超過商業銀行以發行股票總數百分之五以上。惟財政部長得依據個案需求，在附加條件之情況下，變更該持股比率。

商業銀行法第 5 條第 3 項第 1 款規定，若因商業銀行轉讓其股份與他人，導致該他人持有該商業銀行股份超過百分之五以上者，該銀行不得進行移轉股份之行為。該法第 5 條第 6 項甚至規定，若股份收購行為導致持有商業銀行股份之比率超過同法第 5 條第 2 項之限制時，該股份持有人，不得以持有超過限制比率部分之股份對抗該商業銀行，應不得給付該超過比率部分股份之股息予該人，該持有人亦不得以超過限制部分之股份於股東會進行表決。

惟上述關於商業銀行之限制，對於外國商業銀行在泰國之分行，均不適用之。然商業銀行法第 6 條第 1 款規定，外國商業銀行唯有在取得部長之許可後，始得從事營業行為。故若外國銀行併購泰國本國銀行後，仍應取得財政部長之許可，始得營業。

需特別注意者，商業銀行法第 6 條第 2 款規定，外國商業銀行在泰國之分行，應在泰國維持一定之資產。同條第 3 款規定，所謂一定之資產包括，由外國商業銀行總公司或非泰國地區之該外國商業銀行分行所匯入該銀行泰國分行之金錢。依此，若外國銀行擬併購泰國銀行，資產維持之比率即應予審酌。

三、跨國併購後子銀行與分行之關係

關於併購後子銀行與分行，原則上是不得併存。第一次金融大計畫實施後，泰國為了促使外國金融機構成為泰國經濟發展過程中相當之助力，僅准許外國銀行以兩種型態存在於泰國，一是子公司型態之銀行（Subsidiaries of Foreign Banks），一是分行型態之銀行（Full Branches of Foreign Banks）。兩種型態銀行得以經營之業務幾近相同，僅子公司銀行應維持四十億元泰幣之資本額，而分行僅需維持三十億元泰幣之資本額。

然子公司銀行最多得在泰國開設四家之分行，其中一家得開設

在曼谷或其他泰國大都會，並得以合併與併購方式，擴充其規模。而分行型態之外國銀行，則不能再增設任何分行。

第三節 併購前階段行為之規範

一、揭露義務

若合併對象係依據證券交易法公開發行之機構，則該機構經過董事會以及股東會同意合併（amalgamation）計畫後，即應依據證券交易法第 57 條向證券交易委員會申報，申報內容應包含足以影響股東權益在內之相關詳細合併資訊。若合併對象係非公開發行公司，則該被合併機構即應在股東會開會討論合併議案前三十日內，向證券交易委員會申報。依據證券交易法第 60 條之規定，證券交易委員會在公眾利益的考量下，有權公開上述資訊。並且依據證券交易委員會第 58/2545 號公告（Notification KorJor. 58/2545），收購過程中，收購者每次累積取得之股份達到目標公司總發行股份之百分之五，均應向證券交易委員會申報。

二、大股東適格性

依據商業銀行法（Commercial Banking Act）第 5 條第 1 項第 1 款規定，商業銀行之設立，除外國銀行在泰國之分行外，均需經過財政部部長之許可。抑且商業銀行法對於商業銀行股份之取得與移轉，設有相當之限制。依同法第 5 條第 2 項第 1 款規定，除政府機關、國營企業、財務機構發展基金或依據特殊法律成立之法人外，任何人均不得持有超過商業銀行以發行股票總數百分之五以上。惟財政部長得依據個案需求，在附加條件之情況下，變更該持股比率。同法第 5 條第 3 項第 1 款規定，若因商業銀行移轉其股份與他人，導致該他人持有該商業銀行股份數超過百分之五以上者，該銀行不得進行移轉股份之行為。且第 5 條第 6 項甚至規定，若股份收購行為導致持有商業銀行股份之比率超過同法第 5 條第 2 項之限制時，該股份持有人，不得以持有超過限制比率部分之股份對抗該商業銀行，應不得給付該超過比率部分股份之股息予該人，該持有人亦不

得以超過限制部分之股份數於股東會進行表決。

三、單純投資之行為與併購前階段之插旗行為之相關規範

(查無資料)

第四節 金融監理機關對於金融機構併購相關財務規範

一、分析比較

依據商業銀行法第 5 條第 2 項第 1 款規定，除政府機關、國營企業、財務機構發展基金或依據特殊法律成立之法人外，任何人均不得持有超過商業銀行已發行股份總數百分之五以上，此種情形當然包含併購之狀態在內，僅財政部長得依據個案需求，在附加條件之情況下，變更該持股比率。

二、金融機構以衍生性金融商品連結併購標的之股權進行購併之規範

(查無資料)

三、各國對金控轉投資之限制

(查無資料)

第五節 關於非合意併購之法令規範

依據證券交易委員會第 53/255 號公告：為兼顧股東權益保障以及商業效率，收購者應提供創造公平合理之收購條件給股東，證券交易委員會要求，任何合併行為，均需以公開收購方式為之。且在收購條件上，任何股份持有人均需相同對待，所有揭露之資訊均必需正確且完整。且應設定足夠之公開收購期間讓股東得以謹慎思考是否出售其股份。

再查證券交易法第 247 條以下之規定，凡採購買或持有標的公司股份達該公司已發行股份百分之二十五以上者，證券交易委員會

將要求該收購人以公開收購方式進行股票收購行為。收購人並應公告其將透過公開收購方式取得股票，且自收購人送交其公開收購申請至證券交易委員會後，於公開收購生效前，不得進行收購。

第六章 日本制度

第一節 前言

一、背景

日本於泡沫經濟崩壞之前，鮮有金融機構併購之例，理由在於當時的日本採取以舊大藏省為頂點所展開的護送船團方式⁸⁶，將金融機關置於一定的規制之下，由行政部門進行周全保護措施，造就出所謂的「銀行不倒神話」，同時在當時經濟高度發展之背景下亦無採取併購策略以謀求生存之必要。其次，當時之大企業多被納入以銀行為中心之「主力銀行體制(main bank)」中，即金融機構（尤其是大型銀行）經由與企業間之相互持股及融資，確保主力銀行之地位和對企業之監視，藉此安定經營權與鞏固彼此商業往來，防止外部企業對經營權之介入，同時企業集團對他企業之併購亦採消極態度，故即便有企業併購，亦僅停留在企業集團內部之中小企業整編，遑論金融機構間之併購行為。

1990年代經濟泡沫化後，不動產金融瓦解，許多金融機構相繼破產，鉅額不良債權問題浮上抬面，暴露出金融機構長久以來之監理問題與違法亂紀現象。為挽救陷於日益傾頹之國內經濟，1998年日本政府提出日本版金融大改革(Big Bang)方案，標榜「建構市場導向的自由市場」、「完成透明且信賴度高的市場」、「建立全球化市場」三大原則，並以2001年前建構完善之國際金融市場為目標。金融大改革改變過去對於金融機構之積極保護與介入，而傾向尊重市場機能，以自我責任原則為前提，建立市場風險意識，同時提升金融便利性與擴大利用者選擇機會。其具體措施有：(1)強化金融機構經營內容之公開；(2)強化金融機構對提供金融商品及股務之資訊公開；(3)加強主管機關對金融機構及金融市場之監視與監督；(4)早期匡正措施之實施⁸⁶；及(5)安全網的完備等。金融大改革

⁸⁶ 早期匡正措施(Prompt Corrective Action)之實施為金融當局對金融機構事後監視強化的重要方法之一，代替過去金融當局慣用的裁量行政，減少對金融機構經營事前的干預。日本政府在1998年4月實施早期匡正措施，其具體作法係按照銀行的自有資本比率（擁有海外據點者適用 BIS

迫使長期以來受到政府高度保護之金融機構，面臨重新整編與淘汰，為謀求生存，日本金融機構開始進行大規模整併（其中最受矚目之案例，應為東京三菱銀行集團與三井住友集團針對 UFJ 集團經營統合權之爭奪戰，該案為第三人介入合意併購，導致併購方向急轉彎之著名案例，三井住友銀行集團甚至提出 50 億日幣之擔保金，向東京地方法院聲請禁止 UFJ 集團針對 UFJ 信託銀行之合併、營業讓與及公司分割等事宜，與三井住友集團以外之第三人進行協議或提供情報之假處分，惟其後東京高等法院及最高法院均裁定廢棄東京地方法院之假處分），經營不善者則依競爭法則退出市場，此為近年日本大型金融機構併購活動熱絡進行之重要因素。

日本金融廳更進一步於 2002 年公布金融機關合併促進方案，目的在透過強化金融機構之經營基礎，充分發揮金融機構所具有之金融仲介機能，尤其針對地區性之金融機構，合併乃是強化經營基礎之有力手段，惟伴隨合併過程所生之種種時間及費用成本，乃同時成為金融機構合併之一大障礙，為排除上述困難，本方案採取以下之具體措施：(一) 程序面之整備：包括增加營業讓與之際有關抵押權移轉程序之特別規定、修正協同組織金融機構合併之特殊程序、免除對個別債權人之催告、導入簡易合併程序等；(二) 降低合併成本之稅制措施：包括降低商業登記及不動產登記之登記許可稅率、擴大容許繼受帳面價格之適格合併範圍、對採用連結稅制之持股公司以股份交換方式取得資產時容許繼受帳面價格等；(三) 透過合併等提高資本適足率（資本增強、政府保證）：對於強化資本或為強化資本之資金籌措，由存款保險機構提供政府保證；(四) 存款保險賠付額之過渡措施：於一定期間內在不超过 1000 萬日圓之限度內提高金融機構存戶之賠付額度；(五) 其他：對支援系統統合之方案檢討。

比率，其他依據國內標準）的高低區分為幾個等級，其水準低於一定基準值以下時，即實施早期匡正措施。實施基準值在 BIS 比率方面設定，未滿 8%、未滿 4% 及未滿 0%（日本的基準則為未滿 4%，未滿 2% 及未滿 0%）等三個等級；(1) 未滿 8% 的銀行，命令其提出經營改善計畫及實施措施，(2) 未滿 4% 者，命令其制定增資計畫、抑制、壓縮總資產之增加，禁止新業務及新店舖之申請、或縮小已有店舖的規模及禁止分配股利等，(3) 未滿 0% 者則命令其停止業務等。日本政府並預定至 2001 年 3 月為止，將上述基準作適當修正，其後再規定較嚴格的基準；除了銀行以外，對證券公司及保險公司亦實施早期匡正措施。

二、法源

依日本舊商法第 56 條第 1 項及新會社法 748 條第 1 項之規定，一般公司之合併得自由為之，惟於金融機構之合併，如採取同一原則，則可能產生如下之弊端：

- (一) 動搖信用秩序：如金融機構任意繼受他機構之不良資產，使該銀行之資產內容顯著惡化，非但將危及該銀行之經營基礎，亦有動搖信用秩序之虞。
- (二) 造成寡占或獨占：放任金融機構任意合併，可能造成區域寡占或獨占之局面，不利金融業之自由競爭。
- (三) 造成區域間資金供給之差異：如金融機構於合併時，未顧及地區之資金需求，可能導致地方產業面臨必要資金供應不足之困境。
- (四) 忽視存戶之利益：如將金融機構之合併，完全委由經營業者之經營及利潤動機，可能因此犧牲存戶之利益，從而有必要自一般大眾作為存戶之立場，建立必要之保障機障。

由於金融機構之合併，對於產業全體乃至金融秩序具有重大影響，故對金融機構之合併，就金融監理行政以論，即有必要從促進金融效率化、維持信用秩序、存戶權益保障、確保合併後業務順利遂行等觀點進行管制。有關日本金融機構併購之法源依據，於異種金融機構間主要為「金融機構合併及改制法」(原文為「金融機構合併及換法律」，以下稱金併法)，於同種銀行機構間則為銀行法及各種類銀行法令中之併購規範。惟在上開法令所未規定之情形，仍應回歸普通法如金融商品交易法(前身為證券交易法)及公司法等之相關規定。以下針對金融併購之主要法源(即金併法及銀行法)進行說明：

(一) 金併法

1. 本法係於 1968 年 6 月 1 日制定，其後於 1992 年進行修訂，

最近一次修訂則為 2006 年，主要內容包括總則、合併、改制、雜項及罰則幾大部分。日本金併法之立法目的，在於針對異種金融機構間之合併，賦予其法源基礎，並建構金融機構公平競爭之環境，謀求金融效率化，進而增進國民經濟之健全發展。依該法規定，異種金融機構間之合併形態包括：

2. 普通銀行及長期信用銀行。
 - (1) 普通銀行及協同組織金融機構。
 - (2) 長期信用銀行及協同組織金融機構。
 - (3) 信用金庫及勞動金庫。
 - (4) 信用金庫及信用協同組合。
 - (5) 勞動金庫及信用協同組合。
3. 關於合併程序之規範，主要規定在同法第 2 章「合併」中，其規範內容包括：
 - (1) 普通銀行及長期信用銀行之合併。
 - (2) 銀行與協同組織金融機構之合併(含新設合併與吸收合併)。
 - (3) 協同組織金融機構與協同組織金融機構之合併(含新設合併與吸收合併)。
 - (4) 銀行合併之程序(含消滅銀行之程序、吸收合併存續銀行之程序、新設合併設立銀行之程序)。
 - (5) 協同組織金融機構合併之程序(含消滅協同組織金融機構之程序、吸收合併存續協同組織金融機構之程序、新設合併設立協同組織金融機構之程序)。
 - (6) 雜項。

4. 依金併法之規定，金融機構之合併應締結合併契約，且非經內閣總理大臣之認可不生效力。至詳細規定及應遵守之程序，謹容於後述。

(二) 銀行法

1. 日本於 1927 年制定銀行法，取代明治時期制定之銀行條例，於 1981 年間，復就原銀行法為全面修正，並於 1982 年 4 月 1 日施行，與同時期之「相互銀行法、信用金庫法一部修正之法律」（原文「中小企業金融制度等整備改善相互銀行法、信用金庫法等一部改正法律」）、「銀行法整備法」（原文「銀行法施行伴係法律整備等法律」）及「證券交易法一部修正之法律」（原文「証券取引法一部改正法律」）共稱為「金融四法」，以因應當時日本急速變遷之經濟結構及國際金融環境。本法最近一次修正為 2006 年 6 月 14 日。
2. 依銀行法第 1 條規定，本法立法目的在維持信用秩序、保護存款戶權益、謀求金融秩序之順利運作、確保銀行業務健全與適切營運，及促進國民經濟健全發展。本法由總則、業務、子公司等、監督、合併・分割・營業讓與或受讓、關閉・解散、外國銀行分公司、股東、銀行代理業、雜則、罰則等各章所組成。其中有關銀行之併購規範主要規定於第五章「合併・分割・營業讓與或受讓」，其主要內容包括內閣總理之認可、認可之審查基準、視為許可、合併時對債權人催告異議之特別規定、分割時對債權人催告告知特別規定、營業讓與或受讓時對債權人催告之特別規定及分割或營業讓與之公告等，具體內容則於文後相關主題中說明。

三、主管機關

(一) 沿革

日本金融監理制度自 1992 年起迭有變革，惟相關之組織變動皆停留在大藏省內部階段，直至 1998 年 6 月，金融監督廳成立並直接隸屬總理府，相關業務由大藏省移至新成立之管轄，由其職司民間金融機構業務之檢查及監督，並為證券交易活動之主管機關，大藏省僅餘負責金融制度企畫立案相關事務之金融企畫局。同年 12 月總理府下設金融再生委員會，目的在處理金融機構經營不善之問題，金融監督廳則改隸其下。2000 年金融監督廳經改組為金融廳，原大藏省下金融企畫局之業務移歸金融廳管轄。2001 年日本中央政府進行組織再造，裁撤金融再生委員會，相關業務移歸金融廳管轄，金融廳並成為內閣府之外局，直接隸屬內閣府，為日本目前職司金融監理之主管機關。

(二) 職權

目前內閣府轄下之金融廳底下復設有證券交易監理委員會。依金融廳設置法第 4 條規定，其職權為金融制度企畫立案、對銀行、保險公司、證券公司等民間金融機構及證券交易所進行檢查及監督、制訂證券市場交易規則、設定企業會計基準及其他企業財務相關事項、監督證券市場交易規則之遵守情形等。

第二節 日本金融機構併購型態之管理規範

日本對於金融機構併購之規範，除銀行法、公司法、證券交易法以外，另有關於金融機構合併及轉換之法律（原文為「金融機構合併轉換法律」，以下稱合併轉換法）為其主要規範。合併轉換法係就型態不同之金融機構，於合併時應遵循之規定。以下擬以銀行、證券公司及保險公司等代表性之金融機構為對象，並就各金融機構之併購型態，略述梗概。由於會社法及證券交易法為規範併購活動之一般法，金融機構之併購除各特別法之規定外，仍應回歸此普通法之適用，併此敘明。

一、常見併購型態

(一) 銀行

關於銀行之併購，可以區分為同種銀行併購及異種銀行併購。對於同種銀行之併購活動，主要規範於為銀行法⁸⁷、銀行法施行令、及銀行法施行規則；而異種銀行之合併，則以有關於金融機關合併及轉換之法律（原文為「金融機關合併轉換法律」，以下稱合併轉換法）為其主要規範：

1. 透過股份收購所為併購

銀行法上，除擬透過股份收購成為以銀行公司為子公司（指持有其有表決權股 50%以上）之銀行控股公司、或設立銀行控股公司之情形外（銀行法第 52 條之 17 以下），對經許可設立之銀行的股份取得並無特別規定。

而設立銀行控股公司之規範如下：某公司或其子公司取得銀行之表決權（僅因實行抵押權而取得或其他內閣府令所定事項除外）、該當公司之子公司取得經營銀行之許可或其他政令所定之交易情形，得經內閣總理大臣同意設立銀行控股公司。（銀行法第 52 條之 17）銀行法對於成立銀行控股公司之管制包括：內閣於審查是否通過銀行控股公司申請時應注意之事項（銀行法第 52 條之 18）、銀行控股公司董事及監察人兼職之設置（銀行法第 52 條之 19）、銀行控股公司及其子公司不得對同一人放款超過一定比例（銀行法第 52 條之 20）、銀行控股公司之子公司所得成立之金融機構型態（銀行法第 52 條之 23）、銀行控股公司取得其他事業股份之限制（銀行法第 52 條之 24）等。

就近年事業公司等異業種進入銀行業之動向，金融再生委員會及金融廳於平成 12 年（2000 年）8 月 3 日提出「對由異業種進入銀行業等新形態銀行業之基本構想」中，對於從如何確保子銀行對其事業母公司保有獨立性之觀點；如何遮斷事業母公司等之事業風險的觀點及如何在與事業母公司為事業整合發展時，兼顧顧客個人情資之保護等觀點所衍生之問題，要求金融審議會檢討現行體制，並提案對可能危及銀行健全性之不適格主要股東，考慮賦予金融監理

⁸⁷ 另外長期信用銀行法、信託業法、勞動金庫法、中小企業等協同組合法等於各關係銀行亦當然適用，惟在此主要以銀行法及有關金融機關合併及轉換之法律為論述對象

當局排除其地位之權限。於 2000 年 12 月 21 日金融廳提出於國會之銀行法修正案最終報告中，即加入下述規制：課予單獨對銀行持有超過 5% 股份之股東申報義務；以單獨或透過集團持有銀行 20% 以上股份之股東為「主要股東」，其股份之取得改採許可制；如持有超過 5% 股份之股東經認定具有實質之影響力者，其股份取得亦改採許可制；對於持有超過 50% 股份之主要股東，如有違反法令時得撤銷其許可，於銀行經營惡化時，得請求採取確保銀行健全性之行動等。

現行日本銀行法第 52 條之 2 以下規定關於持有銀行有表決權股份總數百分之五之股東應提出持有股份申請書並經過內閣總理大臣許可（應揭露姓名或名稱、持股人如為法人時其資本額及出資者）、且需配合內閣之要求定期提出之相關資料。第 52 條之 9 則規定預計成為持有銀行有表決權股份總數百分之五之股東繼續取得銀行之股份、或持有該銀行股份之分公司取得經營銀行之特許時，必須經過內閣總理大臣之同意。內閣總理大臣在審查時必須考量資金取得相關事項、取得股份之公司及子公司之財務狀況、關於交易之公平性及社會之信用性進行許可（第 52 條之 10）。故承上規定可知，如銀行間欲透過股份收購之方式為併購，即應遵守上開銀行法之規範。

2. 透過發行新股所為併購

與透過股份取得進行收購相同，即除銀行控股公司有相關規定外，對此並無特別規定。

3. 合併

同種銀行間之合併應取得金融廳長官之許可（但以合併後存續之公司或因該合併而設立之公司為銀行者為限）（銀行法第 30 條第 1 項）。金融廳於受理許可申請時，應就下列事項進行審查：從合併當事人銀行業務實施地區之資金順利供給與使用者便利之觀點而言，該合併是否適當？該合併是否有混亂金融秩序之虞，如阻礙金融機構相互間之公平競爭？申請許可之銀行或因合併設立之銀行，其對合併後能確實、公正且效率地推行其業務之預估是否確實？（銀行法第 31 條）此外，銀行經決議進行合併時，考量銀行之特殊性，

對存戶及保管契約債權人等銀行業務定型化契約債權人，不需依會社法關於債權者異議之規定進行異議催告（銀行法第 33 條、銀行法施行令第 7 條、銀行法施行規則第 24 條）。

異種銀行間之合併，依合併轉換法之規定，其形態包括普通銀行及長期信用銀行之合併、普通銀行及協同組織金融機關之合併、長期信用銀行及協同組織金融機關之合併、信用金庫及勞動金庫之合併、信用金庫及信用協同組合之合併、及勞動金庫及信用協同組合之合併（合併轉換法第 3 條第 1 項）。依該法所為之合併，應經金融廳長官之許可，其許可審查經係就是否符合下列基準進行判斷：合併有助金融效率化；合併無害於該地區之中小企業金融；合併無擾亂金融秩序之虞，如阻礙金融機構相互間之公平競爭（合併轉換法第 5 條第 1、2 項）。金融廳長官並得依上述基準與必要之限度內為附條件之許可（同條第 4 項）。合併後消滅之金融機構為勞動金庫時，其許可前應先徵詢厚生勞動大臣之意見（同條第 6 項。若合併後存續或吸收之金融機關為勞動金庫時，並應經厚生勞動大臣之許可⁸⁸。

4. 營業讓與

銀行就其營業之全部或一部為讓與或受讓，除國家、地方公共團體、公司等之金錢收納及其他金錢相關事務之處理；有價證券、貴重物品等之保管；匯兌等關係業務外，應取得金融廳長官之許可（銀行法第 30 條第 3 項、銀行法施行令第 6 條）。

股東總會決議為銀行營業「全部」之讓與或受讓時，該銀行應於決議之日起兩週內，將該決議之要旨及對該營業之全部讓與或受讓有異議之債權人得於一定期間內得為異議之旨進行公告，並對已知之債權人個別為異議之催告（銀行法第 34 條第 1 項）。股東總會決議為銀行營業「一部」之讓與或受讓時，該銀行應於決議之日起兩週內，將該決議之要旨及對該營業之全部讓與或受讓有異議之債權人得於一定期間內得為異議之旨進行公告，並對已知之債權人個

⁸⁸ 此外，對於不同之異種合併，合併轉換法並設有不同之特別規定，限於篇幅於此暫不詳述。

別為異議之催告（銀行法第 35 條第 1 項）。但銀行就其營業之全部或一部為讓與或受讓，與合併之情形相同，對存戶及保管契約債權人等銀行業務定型化契約債權人，不需為異議催告（銀行法施行令第 7 條、銀行法施行細則第 24 條）。債權人未於該期間內提出異議者，視為承認（銀行法第 34 條第 4 項、第 35 條第 3 項）。債權人於期限內異議者，該銀行應為清償、提供相當擔保或以對該債權人清償為目的，向信託公司或經營信託業務之其他金融機構於相當之財產限度內為信託，但其全部營業讓與並無害其債權之虞者，不在此限（銀行法第 34 條第 5 項、第 35 條第 3 項）。營業之全部或一部讓與時，應立即將其旨公告之（銀行法第 36 條第 1 項）。

（二）證券公司

因 1998 年 12 月 1 日配合金融系統改革法修正施行之證券交易法將關於證券公司之規制，從事前許可制改為事後申報制，故關於證券公司併購交易，原則上僅有證券交易法上之申報規定：

1. 透過股份收購所為之併購

證券交易法上，對於證券公司以外之人取得證券公司股份並未規範。某證券公司取得其他證券公司過半數股份者，應立即向金融廳長官申報（證券交易法第 54 條第 1 項第 4 款）、被取得之證券公司亦有申報義務（同條項第 6 款）。此外，於取得證券公司已發行股份總數百分之 10 以上之股份時，如該證券公司之主要股東有異動者，應立即向金融廳長官申報（證券交易法第 54 條第 1 項第 8 款、有關證券公司之總理府令第 46 條第 1 項第 7 款）。

2. 透過新股發行所為之併購

此部分與上述（1）同。

3. 合併

證券交易法上，證券公司合併時，除該證券公司因合併而消滅之情形外，應立即向金融廳長官申報（證券交易法第 54 條第 1 項第 3 款）。證券公司因合併而消滅之情形，至遲應於 30 日前將其旨公

告之（證券交易法第 55 條第 3 項、有關證券公司之總理府令第 49 條），並應立即向金融廳長官申報（證券交易法第 55 條第 4 項）。

4. 營業讓與

證券交易法上，證券公司擬讓與其營業之全部或一部時，應於 30 日前將其旨公告之（證券交易法第 55 條第 3 項、有關證券公司之總理府令第 49 條），並應立即向金融廳長官申報（證券交易法第 55 條第 4 項）。又於營業讓與後 30 日內，讓與公司應向金融廳長官申報（證券交易法第 55 條第 1 項第 5 款）。

（三）保險公司

有關保險公司併購交易之規定，主要在保險業法及其關連法令中（保險業法第十章「保險契約者等之保護之特別規定」中，對於破產保險公司之處理設有特別規定，惟以下暫不觸及）：

1. 透過股份收購所為併購

保險業法上，除擬透過股份收購成為以保險公司為子公司（指持有其有表決權股 50% 以上）之保險持股公司、或設立保險持股公司之情形外，對經許可設立之保險公司之股份取得並無特別規定。

2. 透過新股發行所為之併購

此部分與上述（1）同。

3. 合併

保險業法准許相互保險公司⁸⁹與他相互公司或經營保險業之股份有限公司進行合併（保險業法第 159 條第 1 項）。於合併後之存續公司或新設公司為保險公司時，應於合併決議之日起兩週內，將合併契約書之要旨及各公司之借貸對照表公告之（保險業法第 166 條第 1 項），並應經金融廳長官之許可（保險業法第 167 條第 1 項）。又相互公司為合併決議時，應有總社員半數以上出席及有表決權人

⁸⁹ 依日本保險業法第 2 條第 5 項之規定，相互公司或相互保險公司係指以從事保險業為目的以保險契約人為其社員 依法律規定所成立之社團法人

4 分之 3 以上之決議（保險業法第 172 條第 1 項、第 62 條第 2 項）。

4. 營業讓與

除有價證券保管業務之讓與或受讓外，保險公司讓與或受讓其營業之全部或一部者，應經金融廳長官之許可（保險業法第 142 條）。於保險公司之併購活動中，最重要者當在取得標的保險公司所持有之保險契約，其移轉於保險業法上稱為「保險契約之包括移轉」（保險業法第 135 條以下）。保險公司（以下稱移轉公司）得透過契約，將其所持有之保險契約移轉於其他保險公司（以下稱受移轉公司）（保險業法第 135 條第 1 項），惟除特定之契約外，應與責任準備金採同一計算基礎之保險契約全體包括為之（同條第 2 項），保險契約移轉時，應同時確定保險公司財產移轉之關係事項，為保護被移轉保險契約當事人（以下稱被移轉契約當事人）以外之債權人的利益，移轉公司應保留其必要財產（同條第 3 項）。

於包括移轉時，移轉公司及受移轉公司應經股東總會或社員總會決議（保險業法第 136 條）。移轉公司應在決議通過後兩週內將包括移轉契約之要旨及移轉公司或受移轉公司之借貸對照表公告之（保險業法第 137 條第 1 項）；該公告中應記載被移轉契約當事人如有異議得於一定期間內提出異議之旨（同條第 2、3 項）。於該期間內提出異議者，如超過被移轉契約當事人總數的 5 分之 1，且其保險契約之關係債權額，超過被移轉契約關係債權額總額 5 分之 1 時，不得為包括移轉（同條第 4 項），反之則視為全體被移轉契約當事人之承認（同條第 5 項）。包括移轉應經金融廳長官之許可（保險業法第 139 條第 1 項）。

移轉公司於包括移轉後，應立即將該事實及受移轉公司之名稱公告之（保險業施行規則第 91 條）。受移轉公司應於包括移轉後 3 個月內，將其旨通知該包括移轉之保險契約當事人（保險業法第 140 條第 1、2 項）。移轉公司對保險契約當事人有借款或其他債權、且該債權因包括移轉而與保險契約共同移轉於受移轉公司時，於受移轉公司依保險業法第 140 條第 1 項前段規定公告時，視為對該保險契約當事人已依民法第 467 條規定為通知（同條第 3 項）。

二、與我國併購型態之比較

關於日本與我國之併購法制，均係以各金融機構之營業區分，分別設有不同規定。此外，併購型態均包含合併與營業讓與、成立控股公司，然我國法尚有股份轉換及簡易合併之併購模式，此二型態於日本法上似無所據。

三、跨國併購後子銀行與分行之關係

於日本跨國金融機構併購之發展實務上，尚無外國銀行直接併購日本金融機構之案例，而係透由資金挹注或營業合作方式，使外國法人或外國集團達到控制日本金融機構或與日本金融機構合作之效果。如：1998年6月日興證券與美國旅行家集團合作設立日興 Cordial 金控公司，同年10月第一勸業銀行與美國JP 摩根銀行，同年11月日本生命（人壽）保險公司與德國銀行合作資產運用方面的技術等。上述外國資金之進入，均無關於併購後子銀行與分行應否並存之議題，此與外國資金進入日本之方式有相當大之關連。日本實定法部分亦未就此加以規範。

第三節 併購前階段行為之規範

如前述說明，日本金融機構之併購，其可能之型態包括合併、分割、營業讓與及股份收購等，其中較常見者，為合併及股份收購，以下謹針對此二種併購型態，進行併購前階段行為規範之介紹。

一、揭露義務

（一）合併

1. 時點

關於金融機構之合併，除銀行法、公司法外，日本主要之規範金融機構合併及改制法（以下簡稱金併法），本法係於1968年6月1日制定，其後於1992年進行修訂，最近一次修訂則為2006年。

日本金併法之內容主要包括總則、合併、改制、附則及罰則幾

大部分，關於併購之相關程序規範，主要規定在第2章「合併」中。該章第4節、第5節針對合併過程中，消滅銀行、吸收合併之存續銀行、新設合併之設立銀行，及消滅協同組織金融機構（相當於我國之合作社）、吸收合併之存續協同組織金融機構、新設合併之設立協同組織金融機構各自應遵循之程序，均訂有詳細規定，以下謹分別介紹之：

(1) 消滅銀行

日本金併法第21條規定，因與協同組織金融機構吸收或新設合併而消滅之普通銀行，應於下述日期中較早之日起至合併效力發生日或新設合併設立金融機構成立之日止之期間，將載明合併契約內容或其他主管機關所規定事項之文件或電磁紀錄，存放於總公司所在地，以供其股東及債權人閱覽或抄錄：

- A. 承認合併契約之股東會（依據日本金併法第22條第1項規定，股東會開會之時間至遲不得逾合併效力發生日之前一日）開會前二週。
- B. 將合併之意旨及存續信用金庫（吸收合併時）、消滅金融機構及設立金融機構（新設合併時）之商號、名稱及地址通知或公告股東、股份質權人、新股認購權人及新股認購權質權人之日（以通知及公告中較早者為準。依日本金併法第23條規定，消滅銀行至遲應於合併效力發生日前20日為通知或公告）。
- C. 公告或催告債權人之日（依據日本金併法第26條規定，消滅銀行應將合併之意旨、存續信用金庫（吸收合併時）、消滅金融機構及設立金融機構（新設合併時）之商號、名稱、地址及其他主管機關所定之事項，及債務人得於1個月以上之期間內提出異議之意旨，以刊載於公報上之方式公告，且應個別催告存款戶、定期存款戶、會金儲蓄人、金錢信託之受益人、公司債權人及其他債權人）。

(2) 存續銀行

日本金併法第 28 條規定，因與銀行或協同組織金融機構吸收合併而存續之銀行，應於下述之日中較早之日起至合併效力發生日起 6 個月止，將記載合併契約內容及其他主管機關所定事項之書面或電磁紀錄，存放於總公司所在地：

- A. 如吸收合併契約須經股東會（包括特別股股東會）承認，應於該股東會（依據日本金併法第 29 條第 1 項規定，股東會開會之時間至遲不得逾合併效力發生日之前一日）開會前二週。
- B. 依日本金併法第 31 條準用第 23 條規定，將合併之意旨等通知或公告股東、股份質權人、新股認購權人及新股認購權質權人之日。
- C. 依日本金併法第 31 條準用第 26 條規定，公告或催告債權人之日。

又依據日本金併法第 32 條規定，吸收合併之存續銀行，應於合併效力發生後立即將吸收合併後其所繼受之消滅金融機構之權利義務內容及其他主管機關規定之事項，以書面或電磁方式作成紀錄，並於合併效力發生後 6 個月之期間，存放於總公司所在地。

(3) 新設銀行

依據日本金併法第 33 條第 3 項規定，新設合併之設立銀行，應於設立完成後，立即其所繼受之消滅金融機構之權利義務內容及其他主管機關規定之事項，以書面或電磁方式作成紀錄，並於合併效力發生後 6 個月之期間，存放於總公司所在地。

(4) 消滅協同組織金融機構

日本金併法第 34 條規定，因吸收合併或新設合併而消滅之協同組織金融機構，應於下述之日期中較早之日起，至合併效力發生之日或新設金融機構設立之日止之期間，將合併契約之內容及其他主管機關所規定之事項，以書面或電磁方式作成紀錄，並存放於其主

營業所，以供消滅協同組織金融機構之會員及債權人閱覽或抄錄

- A. 於承認合併契約之會員總會（依據日本金併法第 35 條第 1 項規定，總會開會之時間至遲不得逾合併效力發生日之前一日）開會前二週。
- B. 消滅協同組織金融機構依據日本金併法第 36 條規定，將合併之意旨及吸收合併存續金融機構（吸收合併時）或消滅金融機構及新設金融機構（新設合併時）之商號、名稱或住所，通知或公告會員及以出資為目的之質權人之日（以通知或公告中較早之日為準。依據日本金併法第 36 條第 1 項規定，消滅協同組織金融機構必須於合併效力發生日前 20 日，為前開通知或公告）。
- C. 消滅協同組織金融機構依據日本金併法第 38 條規定，將合併之意旨、吸收合併存續金融機構（吸收合併時）或消滅金融機構及新設金融機構（新設合併時）之商號、名稱、住所及其他主管機關所定事項，以及債權人得於 1 個月以上之期間內提出異議等之事項，以刊載於公報上之方式公告，且個別催告存款戶、定期存款戶、會金儲蓄人、金錢信託之受益人、全國聯合會債之權利人及其他債權人之日（以公告及催告中較早者為準）。

(5) 存續協同組織金融機構

日本金併法第 40 條規定，因吸收合併而存續之協同組織金融機構，應於下述之日中較早之日起至合併效力發生日起 6 個月止，將記載合併契約內容及其他主管機關所定事項之書面或電磁紀錄，存放於主營業所所在地：

- A. 如吸收合併契約須經會員總會承認，應於該總會（依據日本金併法第 41 條第 1 項規定，總會開會之時間至遲不得逾合併效力發生日之前一日）開會前二週。

B. 依日本金併法第 43 條準用第 36 條規定，將合併之意旨等事項通知或公告會員及以出資為目的之質權人之日。

C. 依日本金併法第 43 條準用第 38 條規定，公告或催告債權人之日。

又依據日本金併法第 44 條規定，吸收合併之存續協同組織金融機構，應於合併效力發生後立即將吸收合併後其所繼受之消滅金融機構之權利義務內容及其他主管機關規定之事項，以書面或電磁方式作成紀錄，並於合併效力發生後 6 個月之期間，存放於主營業所所在地。

(6) 新設協同組織金融機構

依據日本金併法第 47 條規定，新設合併之設立協同組織金融機構，應於設立完成後，立即其所繼受之消滅金融機構之權利義務內容及其他主管機關規定之事項，以書面或電磁方式作成紀錄，並於合併效力發生後 6 個月之期間，存放於主營業所所在地。

2. 揭露內容

依據日本金併法之規定，金融機構進行合併前，應進行資訊揭露之對象包括：

(1) 股東、股份質權人、新股認購權人及新股認購權質權人、會員及以出資為目的之質權人。

(2) 債權人(包括存款戶、定期存款戶、金錢信託之受益人、公司債權人、全國聯合會債之權利人及其他債權人)。

至於揭露之內容，則包括合併之意旨、合併契約內容、存續金融機構(吸收合併時)、消滅金融機構及設立金融機構(新設合併時)之商號、名稱、地址、債務人得於 1 個月以上之期間內提出異議之意旨，及其他主管機關規定之事項。

前開資訊揭露之目的，主要在貫徹對於股東、會員及債權人之

保護。以股東為例：

- (3) 消滅銀行之股東對於金融機構之合併於股東會前表示反對，且於股東會中針對合併之議案行使否決權，或無法於股東會中行使表決權者，得依據日本金併法第 24 條規定，請求消滅銀行以公平價格收買其所持有之股份。此規定於存續銀行之股東對合併表示反對者，亦有準用。
- (4) 消滅銀行之新股認購權人得依據日本金併法第 25 條規定，請求消滅銀行以公平之價格收購其新股認購權。
- (5) 消滅協同組織金融機構之會員對於金融機構之合併於總會前表示反對，且於總會中針對合併之議案行使否決權，或無法於總會中行使表決權者，得依據日本金併法第 37 條規定，請求返還出資，並自合併效力發生日起，退出該消滅協同組織金融機構。此規定於存續協同組織金融機構之會員對合併表示反對者，亦有準用。

再以債權人為例：

- (1) 消滅銀行之債權人接獲消滅銀行之通知後，得於特定期間內，對合併提出異議。如未於特定期間提出異議，則視為承認合併（日本金併法第 26 條第 4 項），反之，如於特定期間提出異議，則消滅銀行應清償債務，或提供相當擔保，或以確保該債務人之債務受到清償為目的，向信託公司提供相當之財產，辦理信託。但合併不影響債務人之權利時，不在此限（日本金併法第 26 條第 5 項）。此規定於存續銀行之債權人對合併提出異議者，亦有準用。
- (2) 消滅公司之公司債債權人行使異議權，必須以債權人會議之方式為之（但公司債管理人得為公司債債權人之利益行使異議權，不受前開規定之限制），此際，法院得依利害關係人之聲請，將異議期間延長（日本金併法第 26 條第 7 項、第 8 項）。

- (3) 消滅協同組織金融機構之債權人接獲消滅協同組織金融機構之通知後，得於特定期間內，對合併提出異議。如未於特定期間提出異議，則視為承認合併（日本金併法第 38 條第 4 項準用第 26 條第 4 項），反之，如於特定期間提出異議，則消滅協同組織金融機構應清償債務，或提供相當擔保，或以確保該債務人之債務受到清償為目的，向信託公司提供相當之財產，辦理信託。但合併不影響債務人之權利時，不在此限（日本金併法第 38 條第 4 項準用第 26 條第 5 項）。此規定於存續協同組織金融機構之債權人對合併提出異議者，亦有準用。

末查，金融機構完成合併後，應將存續或新設金融機構所繼受消滅金融機構之權利義務等相關事項，進行揭露。

3. 方式

依據日本金併法之規定，金融機構進行合併時，其資訊揭露之方式如下：

- (1) 消滅銀行或消滅協同組織金融機構：
- A. 將合併契約之內容或其他主管機關規定事項，以書面或電磁方式紀錄，存放於總公司或主營業所所在地。
 - B. 於特定期間通知或公告股東或會員。
 - C. 於特定期間以刊載於公報上之方式公告，且應個別催告債務人。
- (2) 存續銀行或存續協同組織金融機構：同「消滅銀行或消滅協同組織金融機構」。
- (3) 新設銀行或新設協同組織金融機構：將其所繼受之消滅金融機構之權利義務內容及其他主管機關規定之事項，以書面或電磁方式作成紀錄，並於合併效力發生後 6 個月之期間，存放於總公司或主營業所所在地。

4. 與我國之比較

我國現行法規對於金融機構揭露併購資訊之時點，視其是否公開發行有價證券而異：

(1) 非公開發行有價證券者，依金融機構合併法第 8 條，董事會似僅須於提請股東會決議時，始須向股東會揭露併購相關資訊。至於對債權人及其他利害關係人之資訊揭露，金融機構合併法之相關規定如下：

A. 第 9 條：「非農、漁會信用部之金融機構合併時，除公開發行股票之公司應依證券交易法第三十六條第二項規定，於事實發生之日起二日內辦理公告並申報外，應依前條規定為合併之決議後，於十日內公告決議內容及合併契約書應記載事項，得不適用公司法第七十三條第二項及其他法令有關分別通知之規定，該公告應指定三十日以上之一定期間，聲明債權人、基金受益人、證券投資人或期貨交易人，得於期限內以書面提出合併將損害其權益之異議。前項公告，應於全部營業處所連續公告至少七日，並於當地日報連續公告至少五日。金融機構不為第一項公告或公告不符前項之規定，或對於在其指定期間內對提出異議之債權人、基金受益人、證券投資人或期貨交易人，不為清償、了結或不提供相當之擔保者，不得以其合併對抗債權人、基金受益人、證券投資人或期貨交易人」。

B. 第 10 條：「信用合作社或保險合作社辦理合併時，其決議應有全體社員或社員代表四分之三以上出席，出席社員或社員代表三分之二以上之同意。前項之決議，如由社員代表大會行之者，信用合作社及保險合作社應將決議內容及合併契約書應記載事項以書面通知非社員代表之社員或依前條第二項規定方式公告，並指定三十日以上之一定期間為異議期間。不同意之社員應於指定期間內以書面聲明異議，異議之社

員達三分之一以上時，原決議失效。逾期未聲明異議者，視為同意」。

- C. 第 11 條：「農、漁會讓售其信用部與銀行業者，應有農、漁會全體會員或會員代表三分之二以上出席，出席會員或會員代表三分之二以上之同意，並由銀行業向主管機關申請許可；主管機關為許可處分前，應先洽農、漁會中央主管機關之意見。農、漁會為前項之決議，如由會員代表大會行之者，農、漁會應將決議內容及讓售契約書應記載事項以書面通知非會員代表之會員或依第九條第二項規定方式公告，並指定三十日以上之一定期間為異議期間。不同意之會員應於指定期間內以書面聲明異議，異議之會員達三分之一以上時，原決議失效。逾期未聲明異議者，視為同意。．．．農、漁會為第一項規定之決議後，應於十日內公告決議內容及契約書應記載事項，該公告應指定三十日以上之一定期間，聲明債權人得於期限內以書面提出農、漁會讓售信用部與銀行業將損害其權益之異議。前項公告，應於全部營業處所連續公告至少七日，並於當地日報連續公告至少五日。農、漁會不為第一項公告或公告不符前項之規定，或對於在其指定期間內提出異議之債權人不為清償或不提供相當之擔保者，不得以其信用部讓與銀行業對抗債權人」。
- D. 第 12 條：「農、漁會投資銀行或以其信用部作價投資銀行者，應由銀行向主管機關申請許可；主管機關為許可處分前，應先洽農、漁會中央主管機關之意見。農、漁會為前項投資，其決議程序、契約書及公告程序等有關事項，準用前條第一項至第三項及第五項至第七項之規定」。

- (2) 公開發行有價證券者，依證券交易法第 36 條第 2 項第 2 款規定，一旦發生對股東權益或證券價格有重大影響

事項，董事會即應於事實發生之日起2日內向主管機關申報並依法公告，證券櫃檯買賣中心提供上市、上櫃及興櫃公司參考之「○○股份有限公司併購資訊揭露自律規範」，則將揭露併購訊息之時點訂為參與公司董事會決議通過後，併此說明⁹⁰。

(二) 股份收購

日本法上關於股份收購之資訊揭露義務，最值得關注者為金融商品交易法中所定「公開收購制度」(TOB, takeover bid)之公示義務，該公示義務之目的在確保股東平等原則，並使經營權之移轉透明化。謹介紹相關規定如下：

1. 日本金融商品交易法第 27 條之 3 規定，依同法規定應以「公開收購方式」進行股份交易者，應將其公開收購之目的、價格、預定收購之股份數、收購期間及其他主管機關規定之事項，進行公告，並應於開始公告日，將記載所定事項之文件及相關資料，向內閣總理大臣提出，且應將該等文件影本，送交發行股份之公司及證券交易所或法令所定之證券業協會。違反本條規定未提出申報書，而交付公開收購說明書或勸誘他人應募者，應依照同法第 27 條之 16 規定，負損害賠償責任。
2. 日本金融商品交易法第 27 條之 6 第 2 項規定，除不得降低收購價格、減少收購股份數及縮短收購期間外，公開收購人得變更收購條件，但應將變更事項予以公告。
3. 日本金融商品交易法第 27 條之 7 規定，公開收購之公告內容記載不完全或與事實不符者，收購人應訂正其內容後，予以公告。內閣總理大臣認為公告內容有訂正之必要者，亦得規定期限，命收購人訂正內容後公告之。
4. 日本金融商品交易法第 27 條之 11 第 2 項規定，收購人於公開收購公告後撤回收購之要約者，應將撤回之要旨、理

⁹⁰ 吳詩敏，併購資訊之揭露，2007年4月11日工商時報A12 稅務法務專欄。

由及其他主管機關規定之事項公告之，非經公告，不生撤回之效力。

5. 日本金融商品交易法第 27 條之 13 規定，公開收購期間屆滿後翌日，收購人應將應募股數及其他主管機關規定之事項，予以公告。
6. 日本金融商品交易法第 27 條之 14 規定，內閣總理大臣得將公開收購申報書、公開收購撤回申報書、公開收購報告書、意見表明報告書及疑問答詢書，提供予大眾閱覽，閱覽期間自收受文件日起至公開收購期間屆滿翌日起 5 年後止。
7. 依據 2007 年 1 月 1 日實施之政省令，取得發行股份公司 5% 以上之股份者，應每 2 週提出一次「大量持股報告」。

二、金融監理機關對於金控公司所屬子公司對預定併購標的進行收購之規範／單純投資之行為與併購前階段之插旗行為之相關規範

關於銀行或金控所屬子公司以收購股權之方式轉投資其他金融機構，無論其係收購目的為何亦無論其係合意收購或非合意收購，原則上僅受到下述規範，換言之，日本法並未區分「單純之投資行為」或「併購前階段之插旗行為」，設置不同之規範：

(一) 銀行法之規範

1. 業務規範：依據銀行法第 52 條之 21 之規定，銀行控股公司僅得經營銀行之管理及其他相關之附隨業務。
2. 子公司之範圍
 - (1) 原則上銀行僅得以銀行法第 16 條之 2 所定之公司（包括銀行、長期信用銀行、證券專門公司、證券仲介專門公司、保險公司、少額短期保險業者、信託專門公司、經營銀行業、證券業、保險業、信託業之外國公司、專

門經營從屬業務或金融相關業務之公司、內閣府令所定之開拓新事業公司、內閣府令所定，以前開各種公司為子公司之控股公司)，為其子公司。

- (2) 原則上銀行控股公司僅得以銀行法第 52 條之 23 所定之公司（包括銀行、長期信用銀行、證券專門公司、證券仲介專門公司、保險公司、少額短期保險業者、信託專門公司、經營銀行業、證券業、保險業、信託業之外國公司、專門經營從屬業務或金融相關業務之公司、內閣府令所定之開拓新事業公司、內閣府令所定，以銀行或前開各種公司為子公司之控股公司）為其子公司。

3. 應取得內閣總理大臣之認可

- (1) 依據銀行法第 52 條之 9 之規定，意圖透過下述行為而取得銀行主要股東基準值以上股份數者，或意圖設立持有銀行主要股東基準值以上股份數之公司或其他法人組織者，應事先取得內閣總理大臣之認可：

- A. 受讓或取得銀行股份。
- B. 依銀行法第 4 條第 1 項規定，自持有主要股東基準值以上股份數之公司取得執照。
- C. 其他主管機關所定之交易或行為。

- (2) 依據銀行法第 52 條之 17 之規定，意圖透過下述行為而成為銀行之控股公司或意圖設立銀行之控股公司者，應事先取得內閣總理大臣之認可：

- A. 自行或透過子公司取得或受讓銀行股份。
- B. 透過子公司取得銀行法第 4 條第 1 項之執照。
- C. 其他主管機關所定之交易或行為。

4. 持股數之限制

- (1) 依據銀行法第 16 條之 3 之規定，銀行與其子公司投資日本國內公司，除非符合特殊規定，否則其持有之合計股份總數原則上不得超過該公司之基準表決權數(全部已發行之有表決權股份總數之 5%)。
 - (2) 依據銀行法第 52 條之 24 規定，銀行控股公司與其子公司投資日本國內之公司，除非符合特殊規定，否則其持有之合計股份總數原則上不得超過該公司之基準表決權數(全部已發行之有表決權股份總數之 15%)。
5. 持股數之申報義務：依據銀行法第 52 條之 2 規定，持有銀行或銀行控股公司已發行之有表決權股份總數 5% 以上之股份者，原則上應於取得股份 5 日內，向內閣總理大臣提出持股申報書。申報書之內容有變動時，並應提出變更申報書。
- (二) 如併購標的為公開發行公司，尚應受到證券交易法（2006 年修法後，法規名稱已更改為「金融商品交易法」）公開收購制度相關規定之規範：
1. 銀行欲收購股份公開發行金融機構之股份，除透過證券交易所進行交易外，亦得透過「公開收購制度」(TOB) 進行收購。
 2. 如併購標的為上市公司或依規定應提出有價證券報告書之公司，則依據日本金融商品交易法第 27 條之 2 規定，在符合下述規定之情況下，收購股份應以公開收購之方式為之：
 - (1) 在集中交易市場外進行股份收購後，收購人持有之股份數超過發行股份數之 5% 者。
 - (2) 在集中交易市場外向少數持股人收購股份，收購後收購人持有之股份數超過發行股份數之 1/3 者。
 - (3) 在集中交易市場內進行交易，而以競買以外之方法取得

股份，收購後收購人持有之股份數超過發行股份數之 1/3 者。

- (4) 在不超過 6 個月之期間內，以收購股份或認購新股之方式，取得主管機關所定比例以上之股份數，而收購後或認購新股後，收購人或認購人持有之股份數超過發行股份數之 1/3 者。
 - (5) 股份發行人於不超過 6 個月之期間內，以公開收購之方式，取得主管機關所定比例以上之股份數者。
 - (6) 其他主管機關所定之情形。
 - (7) 依據日本金融商品交易法第 27 條之 3 規定，依同法規定應以「公開收購方式」進行股份交易者，應將其公開收購之目的、價格、預定收購之股份數、收購期間及其他主管機關規定之事項，進行公告，並應於開始公告日，將記載所定事項之文件及相關資料，向內閣總理大臣提出，且應將該等文件影本，送交發行股份之公司及證券交易所或法令所定之證券業協會。
3. 依據日本金融商品交易法第 27 條之 5 規定，公開收購期間，收購人原則上不得以公開收購以外之方式，收購擬收購之股份，否則應依照同法第 27 條之 17 規定，對公開收購之應募人負損害賠償責任。
 4. 依據日本金融商品交易法第 27 條之 6 規定，公開收購人於公開收購期間，不得降低收購價格、減少收購股份數及縮短收購期間。除此之外，收購人於公開收購期間得變更收購條件。
 5. 依據日本金融商品交易法第 27 條之 9 規定，公開收購人應製作「公開收購說明書」，並應將該說明書交付予擬出售股份之人。
 6. 依據日本金融商品交易法第 27 條之 10 規定，發行股份之

公司應自公開收購公告之日起至主管機關所規定之期間止，製作「意見表明報告書」，載明對該次公開收購之意見及擬對收購人提出之疑問，向內閣總理大臣提出，且應將該等文件影本，送交收購人及證券交易所或法令所定之證券業協會。

7. 依據日本金融商品交易法第 27 條之 11 規定，公開收購公告後，收購人原則上不得撤回收購之要約，亦不得解除契約，但發行股份公司或其子公司之業務或財產發生重要變化，或發生其他無法達成收購目的之重大障礙，或收購人發生破產之情事者，不在此限。
8. 依據日本金融商品交易法第 27 條之 12 規定，公開收購期間，擬轉讓股份之應募人得隨時解除契約，收購人不得請求損害賠償或違約金。

第四節 金融監理單位對於金融機構併購相關財務規範

一、財務資訊提出義務及財務健全性之判斷標準

日本銀行法及金併法針對於金融機構如何籌措進行併購所需之資金，並未設有特別限制，惟為避免併購之結果，導致存續或新設之金融機構資產狀況顯著惡化（如大量繼受他銀行之不良債權），有害其健全經營，銀行法及金併法均規定擬進行合併之金融機構於申請內閣總理大臣認可時，必須提出相關財務資訊，並由金融廳依相關法令對於金融機構財務健全性之要求進行審查。以下茲就財務資訊提出義務及財務健全性之判斷標準，分述如次：

（一）財務資訊之提出義務

1. 依銀行法施行規則第 22 條規定，金融機構向金融廳所提出之合併認可申請書，應附具相關書類，其中與財務資訊相關者包括：
 - (1) 合併費用，包含股東總會關係費用、股份發行等所生費

用、廣告宣傳費等之明細及計算依據。

(2) 最近之資產負債表、損益表等會計文書。

(3) 銀行存款總額及合併後之收支評估。

2. 依日本金融併法施行令第2條及內閣府令規定，擬進行合併之金融機關向金融廳提出之合併認可申請書，應附具相關書類，其中與金融機構之財務資訊相關者包括：

(1) 因吸收合併存續之金融機構所繼受之資產額，或因新設合併設立之金融機構所繼受之資產額。

(2) 因吸收合併存續之金融機構或因新設合併設立之金融機構所繼受之負債額。

(3) 於合併之際，因吸收合併存續之金融機構或因新設合併成立之金融機構，對於因吸收合併消滅之金融機構或新設合併消滅之金融機構之股東或會員所交付之股份或出資等之價額。

(4) 擬進行合併之金融機構於認可申請前最近一事業年度之資產負債表、損益表及最近之餘額試算表。

(二) 以「資本適足率」(BIS ratio) 作為銀行財務健全性之指標

1. 依日本銀行法第14條之2規定，為確保銀行業務之健全營運，內閣總理大臣得規定下列基準，作為銀行經營健全性之判斷基準：

(1) 相對於銀行之所有資產，該銀行自有資本充實度之適當基準。

(2) 相對銀行及其子公司或其他與該銀行存在內閣府令所定之特殊關係之公司（以下稱子公司等）之所有資產，該銀行及其子公司等自有資本充實度之適當基準。

2. 日本大藏省基於上述規定，於平成5年（1993年）3月31

日告示第 55 號規定資本適足率之具體基準，嗣金融廳復於平成 18 年（2006 年）3 月 27 日告示第 19 號配合巴賽爾協定之修訂，修正其具體基準。簡言之，「資本適足率」乃係指銀行自有資本淨額(概念上為總資產扣除借款或債券等他人資本之差額)除以風險性資產總額所得之比例而言，其具體計算可區分為國際統一基準及國內基準，適用情形如下：

- (1) 對於在海外擁有分公司或海外當地法人等營業據點之銀行，其資本適足率之計算依巴賽爾銀行監督委員會合意之國際統一基準為之，其比例應高於 8% 以上。
 - (2) 對於海外無營業據點之銀行，則其資本適足率之計算依據國內基準為之，其比例應高於 4% 以上。
3. 依銀行法第 26 條及其授權命令之規定，銀行之資本適足率未達上述 8% 或 4% 之基準者，主管機關應命銀行提出並實施改善計畫；當資本適足率分別低於 4% 或 2% 時，應命銀行提出資本增強計畫，縮減支出及總資產規模；如資本適足率低於 2% 或 1% 時，應命充實自有資本、大幅減縮業務、合併或廢止其營業；最後，若資本適足率降至 0% 以下者，主管機關應命停止全部或一部之業務。

二、金融機構以衍生性金融商品連結併購標的之股權進行併購之規範

對於金融機構透過衍生性金融商品連結併購標的之股權等潛在性持股方式進行併購者，銀行法或金併法均未設禁止規定，至於購買結構債方式是否對財務健全性造成影響，惟以公開發行公司為併購對象時，類似之潛在性持股仍受金融商品交易法（證券交易法之前身）有關公開收購之規範，並負有相對應之義務，此部分請參照前述第三節、二、(二)之說明。

三、日本對金控公司轉投資之限制

(一) 金控公司之業務範圍

1. 按成立金控公司之主要功能，在於對旗下子公司進行更有效之資本管理及經營管理，為使其專念於上述角色，其業務應不脫此範圍及其附隨業務，故銀行法第 52 條之 21 第 1 項規定，金控公司除從事下列子公司之經營管理及附隨業務外，不得為其他業務：

- (1) 銀行
- (2) 長期信用銀行
- (3) 證券專門公司
- (4) 證券仲介專門公司
- (5) 保險公司
- (6) 少額短期保險業者
- (7) 信託專門公司
- (8) 經營銀行業之外國公司
- (9) 經營證券業之外國公司
- (10) 經營保險業之外國公司
- (11) 經營信託業之外國公司
- (12) 專營下列業務之公司：
 - A. 上述各公司業務之從屬業務中經內閣府令明定者
 - B. 銀行業、證券業、保險業、信託業之附隨或關連業務
- (13) 作為開拓新事業領域之公司經內閣府令明定者
- (14) 以上述各款公司為子公司之持股公司中經內閣府令明定者

2. 所謂資本管理或經營管理，包括藉由行使股東權，決定子公司業務發展方向、行使子公司之人事權及對子公司進行監督等情形，至其附隨業務，則包括負責金控集團資金籌措、或將營業用建物出借給子公司使用等支援性事務⁹¹。此外，依銀行法第 52 條之 21 第 2 項規定，金控公司之經營管理，應努力確保子公司業務健全及適切營運。

(二) 表決權取得之限制

1. 由於金控公司不得將金融事業以外之一般事業納為子公司，其業務亦僅得對旗下子公司進行資本管理、經營管理及其附隨業務，為避免金控公司藉由持股對他事業掌握實質控制權，從而規避他業禁止之規定，對於金控公司持有他事業表決權之比例應予一定之規範。惟另一方面，上述持股限制如過於嚴苛，將不利子公司之業務發展，特別是透過持股取以強化銀行活動之活力及國際競爭力，原係金控公司立法之基本構想。因此，銀行法規定，銀行及其子公司或金控公司持有他事業公司之表決權合計未達一定比例者，仍容許保留其股份。
2. 銀行法第 52 條之 24 第 1 項規定，金控公司或其子公司合計取得或保有國內公司（銀行法第 52 條之 23 第 1 項第 1 款至第 5 款、第 10 款及第 12 款所列銀行等金融機構除外）之表決權股份數，不得超過該國內公司之基準表決權數（該國內公司有表決權股份總數 15%）。惟金控公司或其子公司係因實行擔保物權取得表決權，或因其他內閣府令所定之事由，致超過上述基準表決權數者，不在此限，但就超出之部分，金控公司仍應先經內閣總理大臣之承認，且自取得或保有之期限不得逾 1 年（銀行法第 52 條之 24 第 2 項）。

⁹¹ 小林嘉昭，詳解銀行法，2004 年 5 月 6 日，頁 464。

第五節 關於非合意併購之法令規範

所謂非合意併購，在日本通常稱為「敵對性買收」，亦有稱之為「敵對性 TOB」，意指未經被併購公司之董事會同意而進行之收購，對於現在之經營者（或目前持有控制權之股東）而言，「敵對」之股東或第三人（即敵對之併購方），藉由 TOB（即公開收購）之方式，而成為該被併購公司之有控制權的股東，以獲取經營權。此種型態即係典型的「敵對性的買收」⁹²。

近幾年非合意併購之議題（非僅限於金融機構）在日本受到高度關注，起因於 2003 年 12 月 19 日美國之 SP 投資基金同日對於日本的 Yoshiro 化學工業株式會社（化工業株式社，金屬加工用油之大型公司之一）及株式會社 Soto（株式社，織物染色加工公司）提出公開收購申請書，而引起實務界對於非合意併購之關切⁹³。另外，2005 年初所發生 Livedoor 及 NBS⁹⁴間之非合意併購攻防戰，因 NBS 採用發行認股認購權之方式用以抵制非合意併購，結果反遭 Livedoor 向東京地方法院聲請假處分禁止 NBS 之發行行為，最後該攻防戰以雙方和解收場。

而日本近年來非合意併購事件之發展主要係因日本公司法除原有之合併以外，於 1990 年代中期開始引進公司分割、股份轉換等新型併購手法，且於 2001 年公司法修正時，引進「新股認購權」制度，因該等企業併購法制之變革，致使非合意併購在日本漸有發展之空間⁹⁵。

為因應非合意併購之發展，日本實務界及學界討論非合意併購時，其重點聚焦在被併購方是否得以採取特定之防衛措施，以避免企業價值因非合意併購而受到減損。針對此部分，日本經濟產業省

⁹² 藤原總一郎編著，M&A 活用 防衛 略，2005 年 4 月 7 日，頁 180。

⁹³ 太田洋、中山龍太郎編著，敵 的 M&A 対応の その と実務 2005 年 5 月 27 日，頁 3。

⁹⁴ Livedoor 係從事網路相關事業之公司，NBS 係日本放送股份有限公司，有關該事件之介紹可參照：王文宇，非合意併購的政策與法制—以強制收購與防禦措施為中心，月旦法學雜誌第 125 期，2005 年 10 月，頁 167 以下；陳文智，日本敵意併購防禦策略之最新動向—以日本 Livedoor 敵意併購日本放送事件為例，萬國法律第 142 期，2005 年 8 月，頁 94 以下。

⁹⁵ 黃銘傑，我國公司法制關於敵意併購與防衛措施規範之現狀與未來，月旦法學雜誌第 129 期，2006 年 2 月，頁 144。

於 2004 年 9 月在其轄下設置「企業價值研究會」，以檢討適合日本企業之非合意併購防衛措施，包括毒藥丸 (Poison Pills) 之合法化、新的股票持有制度「日本版 ESOP」(員工持股計畫即公司於員工退休時給付公司股票) 之導入 (稅制修改) 等，並以提昇企業價值、符合國際性標準、內外無差異性及擴大防衛措施選項等作為四大原則。於 2005 年 5 月 27 日公布「企業價值報告書—邁向公平的企業社會規範形成之提案」(企業報告書 公正 企業社形成 向 提案)，經濟產業省及法務省並依據該報告書所提示的精神與內涵，訂定「確保、提升企業價值及股東共同利益之併購防衛措施指針」(企業、株主共同 利益 確保又 向上 買 防衛策 指針。以下簡稱「本指針」)，以指導方針之方式，取代法律強制規定，為企業界防禦非合意併購制定遊戲規則⁹⁶。

依據本指針之前文，本指針制定目的在於：對有害企業價值或股東共同利害之併購所採取合理之防衛措施，提示應符合之原則，以避免企業採取過度之防衛手段，藉以提昇防衛措施之合理性，以促進形成企業併購及企業社會之公平的規範。本指針於第 II 章「背景」中並特別述及，本指針並無法律拘束力，且並非不符合本指針者即否定該併購防衛措施之合法性。但本指針主要擬藉由公司經營者、股東、投資家、證券交易所、律師及財務顧問等實務家之共同認知及尊重，並以此作為契機，以提高日本之企業社會之企業價值，並期望長期得以形成為投資家間之共識。在本指針中對於用語之定義、併購防衛策略之原則及具體之適用情形均有所提示。以下謹簡介本指針之內容：

一、用語定義

本指針第 I 章對於用語定義如下：

(一) 併購 (買收)：係指取得對於企業具有影響力之股份數。

⁹⁶ 末永敏和・四宮章夫編著，企業防衛法務 略 敵 的買 備 ，2006 年 6 月 10 日，頁 161。黃銘傑，我國公司法制關於敵意併購與防衛措施規範之現狀與未來，月旦法學雜誌第 129 期，2006 年 2 月，頁 145。

- (二) 併購防衛措施（買收防衛策）：股份有限公司非以取得資金調度之事業目的為主要目的而發行新股或新股認購權，而使對於自己公司之併購難以實現之措施，且於非經營者所期待之併購開始前即導入之措施。
- (三) 導入：係指進行併購防衛措施之新股或新股認購權發行決議等決定採取併購防衛措施具體內容時。
- (四) 發動：係指實行併購防衛措施之內容，而使併購難以實現。
- (五) 廢止：係指取消作為併購防衛措施之被發行新股或新股認購權等廢止所導入之併購防衛措施。
- (六) 企業價值：公司之財產、獲利能力、安定性、效率性、成長力等影響股東利益之公司屬性。
- (七) 股東共同利益：係指股東全體共同之利益而言。

二、原則及其意涵

依本指針第 III 章，併購防衛措施，係為確保、提昇企業價值及股東共同利益，應遵守下列原則：

(一) 確保及提昇企業價值、股東共同利益原則

併購防衛措施之導入、發動及廢止，均是基於確保及提昇企業價值及保護股東共同利益。

依本指針第 IV 章「趣旨」所述，提昇企業價值之目的在於實現股東共同利益。併購方收買股票時，多數派股東基於維護自己利益之目的而濫用公司營運，將可能減損企業價值，並損害股東共同利益。又因應併購態樣，股東事實上有可能被迫以無法反應企業實際價值之低價出售股票，致損害股東財產上之利益。

為此，如股份有限公司對於特定股東控制權之取得加以限制，以確保及提昇股東全體之利益，而導入併購防衛措施，此時，對應

於股份有限公司之存續目的，應屬適法而合理之手段。其代表性之措施包括：

1. 為防止下列第(i)項至第(iv)項有顯然侵害股東共同利益之併購行為所採取之併購防衛措施：
 - (i)大量收購公司股份，並要求公司以高價購買其股份。
 - (ii)對於被併購公司取得短期間之控制權後，即以低廉價格取得公司之重要資產。
 - (iii)將公司資產用以擔保或清償收購者之債務。
 - (iv)對於被併購公司取得短期間之控制權後，即將公司高價資產予以處分，或分派高額盈餘，以哄抬公司股價，而後趁機出脫持股。
2. 為避免脅迫性之二階段收購行為而採取之併購防衛措施。
3. 併購方之要約雖可能損害股東共同利益，但股東對於是否將股票轉讓給併購方，或繼續持有之判斷所需資訊不足，致股東對於併購提案要約之判斷困難，此時，為使併購方提供資訊，或使公司提出更有利於併購方所提出之條件，而確保必要之時間與交涉利所採取之併購防衛措施。

(二) 事前公開、股東意思原則

企業於導入併購防衛措施之際，應先具體公告其所擬採取防衛措施之目的、內容等，且該等措施應有股東合理意思作為依據（股東會決議）。

1. 事前公開原則

為提高股東、投資家及併購方之預見可能性，及確保股東之適正選擇機會，於導入併購防衛措施時，應具體公開其內容及效果等（包括對於表決權之限制、變更、財產權利之影響等利益及不利益）。

此項事前公開原則所指者，不僅是公司依商法、證券交易法等法令或證券交易所規則所定之最低限度公開資訊之規範，最重要的包括活用營業報告書或有價證券報告書，自發性的公開併購防衛措施，以提高併購防衛措施之適法性，並獲取股東及市場關係人之理解。

2. 股東意思原則

本項原則包括下列二項：

(1) 基於股東會決議而導入之情形

股東會基於保護股東共同利益之目的，得以變更公司章程等方式而導入併購防衛措施。例如以公司章程限制股份轉讓，或經股東會特別決議對第三人以有利條件發行新股或新股認購權，均屬適法。另外，藉由股東會之普通決議而採取併購防衛措施亦屬適法。

(2) 基於董事會決議而導入之情形

股東會所選任之董事，為股東構成變動而採取併購防衛措施，雖非屬法律所預定之權限分配與整合，然而因此否定董事會得基於股東共同利益而導入併購防衛措施之適法性，並非妥適。然而，基於董事會決議導入併購防衛措施時，如公司訂有得依股東全體之意思而廢止該手段時，董事會之決議仍不得違反股東意思原則。

(三) 必要性及比例性原則

併購防衛措施應係基於防止併購之必要且相當之措施。為防止併購防衛措施可能衍生之弊害（例如成為經營者確保自身利益而非股東共同利益之手段等），以確保其適法性及合理性，併購防衛措施應考量股東平等原則、保護財產權、避免經營者為確保自身利益而濫用等項，所採取之必要且相當之方法。

1. 股東平等原則

所謂股東平等原則，係指對於股東權利按其所持有之股份比例平等處理之原則。至於得對於股東採取不同處理方式之併購防衛措

施，依商法設計之下列三種制度，並不違反股東平等原則，而仍有導入之可能性：

- (1) 以未持有有一定股權比例以上之股東(即指併購者以外之股東)始得成為新股認購權者作為發行新股認購權之條件。

行使新股認購權之權利，並非股東之固有權利，新股認購權行使之條件，係對於併購者以外之股東所附加之條件，並不違反股東平等原則。

- (2) 對於併購者以外之股東發行新股或新股認購權

日本公開發行公司之股東並無新股及新股認購權之認購權，故新股或新股認購權與股東之權利無關，董事會決議僅對於併購者以外之股東發行新股或新股認購權時，並不違反股東平等原則。

- (3) 發行特別股

對於特定人發行附有否決權之特別股(舊商法第 222 條第 9 項；新會社法第 108 條第 1 項第 8 款)，係日本舊商法及新會社法明文規定之股東平等原則的例外情形，若經過變更公司章程等必要程序，此種方式亦屬適法。

2. 財產權保護原則

因財產權係依憲法受保護之權利，故對於併購者等特定之股東有衍生財產上損害之虞的併購防衛措施，應符合下列正當程序：

- (1) 對於股東以外之人，以特別有利之條件發行新股或新股認購權，將使既存股價顯著下跌，應經股東會之特別決議。(舊商法第 280 條之 2 第 2 項、第 280 條之 21 第 1 項；新會社法第 199 條第 3 項、第 239 條第 1 項、第 2 項、第 309 條第 2 項第 6 款)
- (2) 以併購者以外之股東作為發行新股認購權之條件，應經董事會決議。然而，該新股認購權之內容，如有對於併

購者造成過度損害財產之虞時，將可能有被認定為係舊商法第 280 條之 21 第 1 項等所定脫法行為之風險。因此，應特別注意提高新股認購權內容之適法性。

三、具體分析

併購防衛措施有眾多型態，其中利用新股認購權或特別股（下總稱為新股認購權等）為最典型之方式，故此二者之適法性基準在日本法之討論上也最具重要性。新股認購權之名詞原為日本法所無，然其內容係指股票選擇權或附認購權之公司債等，由認購人行使選擇權後，公司有發給新股之義務，故有預約發行新股之特質。

以下將探討新股或認購權發行時，如何避免遭受股東請求停止發行之窘境，並確保發行之合理性及應採取何種措施以獲得股東或投資者等利害關係人之理解。以下將依指針三原則之順序加以說明。

（一）依股東會決議發行新股認購權之情形

1. 避免遭股東請求停止發行新股的方案

首先，日本商法第 280 條之 10 規定，公司違反法令章程或以顯不公正之方法發行股份，因而使股東有遭受損害之虞時，該股東得請求公司停止發行新股。而日本法就新股認購權等之發行，原則上依董事會決議行之（商法第 280 條之 20 第 2 項、第 280 條之 2 第 1 項）。而日本商法要求新股認購權應經股東會決議之情形限於下述：

- (1) 以特別有利的條件對股東以外之人發行（同法第 280 條之 2 第 2 項、第 280 條之 21 第 1 項）
- (2) 章程規定新股認購權等之發行為股東會決議事項（第 280 條之 2 第 1 項）

另外，發行特別股之前提為章程已規定公司得發行特別股及其內容等（同法第 222 條第 2 項）。其中基於股東會決議以發行新股認購權等作為併購防衛措施時，通常(A)推定為提升確保股東共同利益；(B)係遵循股東意思；(C)無董事會權限濫用之虞且防衛手段符

合比例，故與指針三原則一致，被判定為發行公正的可能性很高。

2. 確保併購防衛措施之合理性，並獲得股東或投資人等利害關係人理解之方案

為取得前開利害關係人之理解，有必要依據指針所示三原則提高併購防衛策略之合理性。首先，就提升確保企業價值及股東共同利益而言，依股東會決議以發行新股認購權做為防衛手段之情形，對於得以提升股東共同利益之併購要約，應確保股東有能力撤銷前開新股認購權等防衛手段。故為提高防衛措施之合理性，有必要設置股東得經由股東會對董事之選任解任加以撤銷之防衛手段條款。

就事前公開與股東意思原則而言，新股認購權等發行後，應設立如股東會定期承認條款等，確保定期確認股東全體意思之機會，藉以提升防衛措施之合理性。

就必要性、比例性原則而言，特別是附否決權之特別股，由於對併購者以外之股東為差別待遇，有礙投資人保護之虞，尤其是公開發行公司新發行無法撤銷之附否決權特別股時，更應審慎考慮。

(二) 依董事會決議發行新股認購權等之情形

1. 避免新股認購權等遭股東請求停止發行之方案

除了前述(一)、1所舉情形之外，新股認購權等之發行無需經股東會決議，即使由董事會單方決定，亦無違反法律或章程，然若以顯不公平之方法為之，該次發行仍有被股東請求停止之可能性。然作為併購防衛之新股認購權等之發行本身，是否構成顯不公平之方法，仍須由法院判定。如就立法旨意或判例等為基礎予以觀察，其內容可具體化為：①確保提昇企業價值及股東共同利益之原則；②事前公開、股東意思的原則；③必要性、比例性原則等三者是否合致為判斷基準。

(1) 確保提升企業價值及股東共同利益

如新股認購權等之發行，係專為董事會維持自己經營權之目的，則極可能被判定為係屬顯不公平之方法。反之，如係以確保提

升股東共同利益為目的，縱然非為調度資金等事業目的，被判定為係屬顯不公平方法之可能性則不高。

(2) 事前公開及股東意思原則

新股認購權等之發行，①於該次新股認購權等發行前，應公開其具體之目的、內容等事項；②如該發行係依據股東的合理意思而為，則其公平性即提高。以下分別說明之：

A. 公開新股認購權等發行之目的等事項

為提供併購防衛手段而發行之新股認購權，將會影響變動股東對於公司之支配權，而有可能被判定為係以顯不公平方法發行。除了使股東知悉發行之目的外，應提供股東判斷是否請求停止發行新股，或得否由股東全體意思撤銷等事項之必要資訊。因此，以防衛併購為主要目的而發行新股認購權，自得藉由告知股東其將遭受之不利益，而提高該發行之公平性。

B. 依據股東合理意思所為之

如新股認購權並未設定得由股東全體意思加以撤銷之條款（亦即得到股東會消極承認），亦未陳明係依據股東意思所為者，則該等發行被判定為顯不公平而遭受股東請求停止之可能性很高。因此作為防衛手段而發行新股認購權時，有必要設定得藉由股東全體意思撤銷之條款。

(3) 必要性、比例性原則

新股認購權之發行，如遵循下列方式，且係基於防衛目的所必要又符合比例性原則時，則可提高該發行之公平性。

A. 確保併購者以外之股東平等

以防止併購為目的，而對併購者以外之特定股東為有利或不利之對待時，例如：在新股認購權中附加對併購者以外股東之差別待遇條款，或是以有利條件對併購者以外的特定股東發行等，通常因欠缺合理性，極可能被判定為係屬不公平之方法。是以，以發行新

股認購權供為防衛手段時，自得藉由平等對待併購者以外之股東，而提高其公平性。

B. 發行時避免造成股東財產上過度損害

併購防衛措施係在併購開始後才發動，藉由具體化防衛手段之法效力而達到防衛目的。如於併購開始前，特別是發行新股認購權之當下即對股東產生財產上過度損害，則被判定為顯不公平之可能性即提高。因此，以發行新股認購權供為防衛手段時，自得藉由避免過度侵害股東之財產上利益，而提高其公平性。

C. 防止董事會濫用裁量權

董事會為與併購者磋商併購條件，有時有必要將新股認購之撤銷條件委由董事會裁量，故承認董事會就撤銷條件等事項之決定有裁量權，並不當然該當不公平方法。然因董事會裁量權範圍廣泛，董事會為求保全自己職位而有濫權之虞，或所提出之經營方針比併購者提案更差時，如股東仍無法撤銷防衛併購之新股認購權的發行，則該發行被判定為顯不公平方法之可能性即提高。因此，以發行新股認購權供為防衛手段，自得藉由防止董事會裁量權濫用之措施，而提高其公平性。

2. 確保併購防衛措施之合理性，並取得股東或投資人等利害關係人之理解

為取得股東或投資人等利害關係人之理解，有必要遵照指針提出之三原則提高防衛併購手段之合理性。尤其對於得以提升企業價值及股東共同利益之併購要約，不待股東會決議，董事會即應主動儘速廢止防衛手段。為此，除應確保每年股東常會上給予股東直接檢討防衛併購手段之機會，董事會於訂立撤銷條款內容時，亦應設定客觀廢止標準或重視獨立外部第三人判斷之機制，以遏止董事會裁量權之濫用。

(1) 設定併購者轉為公開收購之客觀要件

併購者為確保有轉為公開收購之機會，得藉由股東自行評價併

購案而有效反映股東之意思。因此，設定當符合客觀要件如併購案評價期間、交涉期間或併購案內容等，即可撤銷新股認購權之制度，將更容易獲得股東或投資人之理解。同時，未獲得下述外部獨立第三人之同意，而僅由董事會單方判斷是否發動防衛手段之情形，應設定在提供一定資訊並經過具體的評價期間與交涉期間後，如與事先設定的客觀要件一致時，新股認購權即自動撤銷等制度，以避免董事會之恣意判斷。

(2) 重視外部獨立第三人之判斷

併購開始後是否撤銷防衛併購之新股認購權，其判斷可能含有高度的經營考量，同時又容易受到董事會保全自己職位之動機影響。因此就有能力理解公司經營事項之外部第三人，由於其有能力獲取一般股東難以取得之營業秘密等資訊，故其就併購提案之評價具有合理性。再配合重視獨立董監判斷之設計（其為公司外部獨立人，能嚴格監視董事會保全自己職位動機），對股東或投資人而言，亦有增加信賴的效果。因此，越是加強外部第三人相對於公司間之獨立性，其效果越是明顯。是以，防衛併購手段有必要配合撤銷條件客觀性標準之程度，而提高獨立外部第三人參與程度，特別是未設撤銷客觀標準之情形時，原則上為排除董事會的恣意判斷，更有重視獨立外部第三人判斷之必要。

四、補充說明

本指針並認為，縱令被併購企業採取之防衛措施，已經股東會決議，為取得資本市場對於該防衛措施之支持，仍應加入下述條款：

- (一) 應提供合理方法，於併購要約有利於全體股東利益時，得迅速廢止該防衛措施。
- (二) 應訂定落日條款，使新股東所構成之股東會得就防衛措施再行決議。
- (三) 應避免股東間之差別待遇。

至於被併購企業採取之防衛措施，如僅經過董事會決議，則為

提高合法性及合理性，應於防衛措施中加入下述條款：

- (一) 應容許股東會決議撤銷防衛措施。
- (二) 無正當理由，不得對擬併購者以外之股東為差別待遇。
- (三) 應採取防止董事會濫用裁量權之適當措施。
- (四) 應設定判斷是否廢止防衛措施之客觀性標準。
- (五) 重視外部獨立第三人（例如：獨立董事）之判斷。

五、圖說

本指針第 VI 章對於指針之內容並以圖解方式加以說明，謹提供其圖解說明內容如圖表 6。

第七章 我國制度

第一節 我國金融機構（含金融控股公司）併購情形概述

我國金融機構之併購，在 2000 年「金融機構合併法」通過前，係以銀行配合主管機關處理問題基層金融機構（包括信用合作社及農漁會信用部）而併購該等問題基層金融機構為主。惟自 2002 年起，除仍有許多銀行併購基層金融機構之案例外，更新增了許多銀行間相互併購的案例，例如台新銀行併購大安銀行、中國信託併購萬通銀行等，迨至 2004 年，更有富邦銀行併購港基銀行之跨國併購案例，2005 年則出現中華開發金控採非合意併購方式，擬將金鼎證券納入旗下之案例。至於 2006 年中國信託金控「插旗」兆豐金控之案例，曾引發諸多爭議。另同年英商渣打銀行併購新竹國際商銀則為國外銀行併購國內銀行之首例。謹將近年來國內主要金融機構之併購情形，表列並簡述圖表 9。

第二節 我國關於金融機構併購之主要法規

綜觀我國現行企業併購法制，實務上所得運用之企業併購模式，主要包括公司合併、公司分割、營業受讓、概括承受、股份轉換、股份取得（股份收購）、共同經營、委託經營、承租經營等九種類型⁹⁷，而前六種可歸類為「非一時性併購模式」。惟金融機構之組織型態不同，相關法令包括金融機構合併法、金融控股公司法、企業併購法及銀行法所規定之併購型態，亦未全部包括前述九種類型之全部，故金融機構之併購所可選擇採取之企業併購模式，遂有差異。

本節首先簡介我國金融機構併購法制所涉及之最主要法規，「金融機構合併法」「金融控股公司法」「企業併購法」之法令內容摘要，次節再就公司合併、公司分割、營業受讓、概括承受、股份轉換、股份取得（股份收購）六種「非一時性併購模式」，檢討以上三

⁹⁷ 王志誠，企業組織再造法制，元照，2005 年 11 月，頁 332。

法之異同及其競合適用之問題。

一、金融機構合併法簡介

(一) 概述

我國於 2000 年 12 月 13 日制定公布金融機構合併法，本法之立法目的在於「擴大金融機構經營規模與提升經營效率」「維護適當之競爭環境」，在該法制定公布前，公司組織之銀行間的併購，原係適用公司法關於合併之規定；至於銀行與基層金融機構間，在實務上則採概括承受模式辦理⁹⁸。金融機構合併法之立法目的，在於提供金融機構較為簡便及經濟之併購管道，以鼓勵金融機構進行併購，但該法並未創設體系完全獨立之金融機構併購法制，而係在公司法（及在金融機構合併法之後制定公布之企業併購法）所建立之企業併購法制之下，針對金融機構併購之特殊性，尤其為解決基層金融機構及問題金融機構之經營困境，而特別就金融機構併購之數種類型（包括合併、概括承受等），簡化其程序及提供租稅等誘因⁹⁹。金融機構合併法未規定者，依該法第二條之規定，則依其他有關法令（主要為企業併購法、公司法及信用合作社法）之規定辦理，如其他有關法令未規定者，則由主管機關另定之¹⁰⁰。

金融機構合併法所定之併購類型包括合併、營業讓與等二大類型，其中營業讓與又可分為「概括承受（或概括讓與）」與「一部營業讓與（含分次讓與、讓與主要部分之營業及資產負債）」兩方式，前者法律效果與合併類似，後者除農漁會信用部外，僅適用於問題金融機構之處理。本法並規範農漁會信用部之讓售、強制讓與及作價投資，此外，財政部依金融機構合併法第十八條第四項之授權，針對外國金融機構併購本國金融機構訂有「外國金融機構與本國金融機構合併概括承受或概括讓與辦法」。

(二) 合併

⁹⁸ 王志誠，企業組織再造法制，元照，2005 年 11 月，頁 332。

⁹⁹ 王志誠，企業組織再造法制，元照，2005 年 11 月，頁 334。

¹⁰⁰ 此等空白授權之規定是否符合法律保留原則中授權明確性之要求，容有討論之餘地。

依金融機構合併法第四條第二款之規定，金融機構之合併，係指二家或二家以上之金融機構合為一家金融機構。原則上，金融機構之合併，須由擬合併之機構共同向主管機關申請許可（金融機構合併法第五條第一項本文規定），主管機關為許可合併與否之決定時，應考量之因素包括：(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。另依同法第十七條之規定，金融機構之合併得享有規費及稅捐之減免。

(三) 概括承受或概括讓與

本法第十八條第一項規定：金融機構概括承受或概括讓與者，準用本法之規定。所謂「概括承受或概括讓與」其定義應參照民法第三百零五條「就他人之營業或財產，概括承受其資產及負債」，申言之，應具有「承受之層面兼含資產及負債」「承受之範圍包括營業之全部」兩要件，如此方可謂為「概括」，其法律效果始與合併相當，而得準用合併之規定¹⁰¹。

(四) 農漁會信用部之特別規定

農、漁會信用部與其他金融機構被併購時，得採讓售予銀行業或作價投資銀行業之方式（金融機構合併法第十一條、第十二條規定），此時由該銀行業向主管機關申請許可，而非由併購之雙方共同申請。此外，主管機關於農、漁會信用部財務狀況顯著惡化且必要時，得命令該農漁會將其信用部及其營業所必需之財產讓與銀行，此即所謂強制讓與，惟自 2004 年 1 月 30 日起施行之農業金融法第三十六條及第三十七條就此等情形另設有特別規定，因此金融機構合併法修正草案已刪除此等條文，並將農漁會信用部排除於金融機構定義之外¹⁰²。

¹⁰¹ 本法草案之立法說明謂「金融機構概括承受、概括讓與之法律效果與合併同，其概括讓與之承受人(或受讓人)不以一家無限」，本研究不同意後段說明，蓋概括讓與之對象如為兩家以上，應屬分割或一部讓與之規範範疇。

¹⁰² 立法院議案關係文書，院總第 801 號政府提案第 10349 號。

(五) 問題金融機構之處理

本法第十八條第二項規定金融機構依銀行法、存款保險條例及保險法規定，由輔導人、監管人、接管人、清理人或監理人為概括承受、概括讓與、分次讓與或讓與主要部分之營業及資產負債者，除優先適用銀行法、存款保險條例、保險法及其相關之規定外，準用本法之規定。足見本法一部營業讓與之規定，除農漁會信用部外，僅適用於問題金融機構之處理。

(六) 外國金融機構併購本國金融機構

金融機構合併法第十八條及「外國金融機構與本國金融機構合併概括承受或概括讓與辦法」第三條之規定，外國金融機構對本國金融機構之併購，包括合併、概括承受或概括讓與等型態，其相關規定原則上多準用國內金融機構併購之規定，惟仍有幾項特別要求。其一，外國金融機構併購本國金融機構時，應於我國境內指定訴訟及非訴訟之代理人（前揭辦法第四條）。其二，外國金融機構於申請合併許可時，應同時依銀行法、證券交易法、期貨交易法、保險法及信託業法等有關法令申請設立及營業許可，並辦理公司登記及取得營業執照，始得營業（前揭辦法第六條第一項）。依此等規定，外國金融機構合併本國金融機構時，似僅得作其在我國之子公司（子行），而不得作為其在我國之分公司（分行）。其三，外國金融機構除合併契約另有約定外，繼受本國消滅機構之業務及資產負債，前項設立及營業許可，不得逾越所繼受營業據點及業務之範圍（前揭辦法第六條第一項）。

(七) 小結

本法對於非合意併購之行為，形同全未規範，而保留予銀行法及證券交易法等相關法令規定。此外，金融機構併購法所定併購類型顯屬過狹，諸多實務上常見之類型，例如分割、股份轉換及簡易合併等，均未見該法規定，其規範廣度亦嫌不足。

二、金融控股公司法簡介

(一) 概述

我國早期相關金融業法令及監理架構，採取分業經營及分業監理之管制模式，將金融業區分為銀行業、票券業、信託業、證券業、期貨業及保險業六大業別，若涉及跨業併購時，例如銀行業併購證券業時，即可能遭到禁止或須取得主管機關之核准。其後主管機關漸次開放金融業之各業別得跨業經營，並於 2001 年 7 月 9 日制定公布「金融控股公司法」，全面開放金融機構可透過成立金融控股公司之組織型態，達成跨業經營之目的¹⁰³。

嚴格而言，金融控股公司法關於金控公司併購類型之特殊規定，只有第十八條之合併、概括讓與、概括承受，以及第十六條股份收購時大股東格性之審查；第二十條至三十一條股份轉換及營業讓與之規定，原則上僅限於「轉換成立金控公司時」始有適用¹⁰⁴；至於第三十二條簡易合併與第三十三條分割，均僅適用於金控旗下「子孫公司簡易合併」「兄弟公司間分割」之特殊類型。本法併購類型較金融機構合併法廣泛，可在某程度補充該法之規定，惟關於併購類型之彈性仍少於企業併購法，而有進一步討論應否擴張所定併購類型之空間。

(二) 合併、概括讓與或概括承受

金融控股公司得與其他金融控股公司或與其具有控制性持股且財務健全之金融機構為合併、概括讓與或概括承受，惟須經主管機關之核准（金融控股公司法第十八條）。

(三) 以營業讓與方式轉換為金控公司

金融機構得依營業讓與之方式轉換為金融控股公司，惟須經主管機關之許可。此處之營業讓與，係指金融機構經其股東會決議，讓與全部營業及主要資產負債予他公司，以所讓與之資產負債淨值

¹⁰³ 王志誠，企業組織再造法制，元照，2005 年 11 月，頁 340-341。

¹⁰⁴ 但金控公司成立後，仍可依第 26 條規定，增資發行新股，繼續與其他金融機構辦理股份轉換，將其他金融機構納為百分之百持股之子公司，此為例外。

為對價，繳足承購他公司發行新股所需股款，並於取得發行新股時轉換為金融控股公司，同時他公司轉換其子公司（金融控股公司法第二十四條及第二十五條）。

（四）以股份轉換方式轉換為金控公司

金融機構亦得經主管機關之許可，以股份轉換之方式轉換為金融控股公司之子公司，此處所謂股份轉換，乃指金融機構經其股東會決議，讓與全部已發行股份予預定之金融控股公司作為對價以繳足原金融機構股東承購金融控股公司所發行之新股或發起設立所需股款之行為（金融控股公司法第二十六條及第二十七條）。

（五）孫公司兄弟化之股份轉換

金融控股公司法第三十一條規定：金融機構辦理轉換為金融控股公司時，原投資事業（擬）成為金融控股公司之投資事業者，其組織或股權之調整，得準用第二十四條至第二十八條規定。

依據立法理由之說明，本條之規定，係在處理原 B 金融機構進行股份轉換，將成為 A 金控公司百分之百持有之子公司，而原 B 金融機構本即持有 C 公司之股份，此時，A 金控公司與 C 公司間可再進行股份轉換，由 A 金控公司增資發行新股取得 C 公司百分之百之股份，使 C 公司由 A 公司孫公司，轉成為 B 之兄弟公司。

修正公司法第一百五十六條第六項有關發行新股作為受讓他公司股份之對價之規定，與金融控股公司法第二十六條有關股份轉換之規定，兩者之適用條件並不相同。金融控股公司法第二十六條，係適用於金融機構為成立金融控股公司而以股份轉換成金融控股公司之子公司或金融控股公司成立後，得為轉換主體之金融機構以轉換方式轉換為該金融控股公司之子公司。至於金融控股公司成立後，依同法第三十六條、第三十七條進行轉投資時，其對價方式並無特別規定，依同法第二條，即得適用公司法或其他法律（包括企業併購法）之規定¹⁰⁵。

¹⁰⁵ 財政部 91 年 5 月 20 日台財融（一）字第 0918010806 號函參照。

(六) 子孫公司間簡易合併

金融控股公司法所定簡易合併係指金融控股公司之子公司吸收合併其持有百分之九十以上已發行股份之他公司，得作成合併契約，經各公司董事會以三分之二以上董事出席及出席董事過半數之決議行之，不適用公司法第三百十六條股東會決議之規定（金融控股公司法第三十二條）。

(七) 兄弟公司間之分割

金融控股公司之子公司，得經股東會決議讓與其部分之營業或財產予既存公司或新設公司，以繳足該子公司（即被分割公司）或其股東承購既存或新設之「他子公司」發行增資新股或設立股份所需股款，此即金融控股公司法所定之兄弟公司分割（金融控股公司法第三十三條及第三十四條）。

(八) 控制性持股、大股東及股東適格性審查

值得注意的是，金融控股公司法對於控制性持股及大股東設有定義及相關規範。依金融控股公司法第四條第一款之規定，控制性持股係指持有一銀行、保險公司或證券商已發行有表決權股份總數或資本總額超過百分之二十五，或直接、間接選任或指派一銀行、保險公司或證券商過半數董事；依同條第十款之規定，大股東係指持有金融控股公司或其子公司已發行有表決權股份總數或資本總額百分之十以上者，且大股東為自然人時，其配偶及未成年子女之持股數應一併計入本人之持股計算；且關係企業之持股符合金融控股公司法第五條之規定者，亦應納入計算（同一人或同一關係人之關係企業持有者，及三人為同一人或同一關係人或為渠等之關係企業持有者）。另關於股東適格性之審查，金融控股公司法第十六條規定，金融控股公司設立後，同一人或同一關係人擬持有該金融控股公司有表決權股份總數超過百分之十者，應事先向主管機關申請核准，或通知金融控股公司，由該公司報經主管機關核准。為審核此等大股東之適格性，主管機關定有「同一人或同一關係人持有同一金融控股公司有表決權股份總數超過一定比率之適格性條件準

則」，前述大股東除不得有犯偽造文書等罪經宣告有期徒刑以上之刑確定且未逾一定期間之情形，亦不得有資金來源不明或涉及不誠信或不正當活動之情形。又同一人或同一關係人擬增加持股數至該金融控股公司有表決權有表決權股份總數超過百分之二十五、百分之五十或百分之七十五者，亦須先申請主管機關核准。未經主管機關核准而持有金融控股公司之股份達前開比例者，主管機關得限制其超過許可持股部份之表決權。

(九) 金融控股公司之投資及相關規範

有關金融控股公司之投資規範，金融控股公司法第三十六條第二項明定金融控股公司得投資之事業種類，基本上仍為銀行業、保險業及證券業等金融相關事業，且依「金融控股公司依金融控股公司法申請轉投資審核原則」(已修正為「金融控股公司轉投資作業管理原則」，詳細修正請見本章第七節關於併購財務規範)之規定，金融控股公司於投資他事業首次購買股份時須符合一定條件，且須投資一定比例以上。此等條件於該原則 2005 年 6 月間修正時放寬，且最低投資比率之要求由 25%降為 5%，金融控股公司藉投資其他金融機構「插旗」，亦受本原則之規範，因此，前述審核原則被視為非合意併購之重要規範¹⁰⁶。該審核原則並要求金融控股公司以現金價購者，投資之資金來源須明確，若以舉債為資金來源者，應有明確之還款來源及債償計畫¹⁰⁷。另主管機關定有「金控公司以子公司減資方式取得資金審查原則」，用以規範金融控股公司透過子公司減資方式取得資金之行為。

三、企業併購法之簡介

我國企業併購法於 2002 年 2 月 6 日公布，其立法目的為「為利企業以併購進行組織調整，發揮企業經營效率」，依企業併購法第二條第二項規定，金融機構之併購優先適用金融機構合併法及金融控股公司法之規定，該二法未規定者，始適用企業併購法之規定，

¹⁰⁶ 李禮仲，金融控股公司間非合意併購問題法律之研究，月旦法學第 128 期，2006 年 1 月，頁 37-52。

¹⁰⁷ 參照金融控股公司依金融控股公司法申請轉投資審核原則二。

準此，企業併購法於金融機構間之併購仍有適用之可能。

現行企業併購法所定併購型態，包括合併、公司分割、概括讓與（概括承受）、營業讓與（營業受讓）、股份轉換五種，企業併購法並未就「股份轉換」以外之一般股份收購為規範；此外，企業併購法設有「非對稱式合併」、「母子公司簡易合併」、「脫殼式營業讓與」三種簡式併購類型。簡式併購最主要的意義在於：A.免除併購過程中雙方或一方之股東會決議程序；B.免除或限縮併購過程中之「異議股東股份收買請求權」；C.免除或限縮併購過程中之「債權人保護程序」。

與金融機構合併法及金融控股公司法相較，當以企業併購法關於併購類型之規範較為完整。然而，此等併購類型在實務運用上仍嫌不足，因而有主張應新增兄弟公司簡易合併、母孫公司簡易合併、非對稱式營業受讓、簡易營業受讓、非對稱式股份轉換、非對稱式分割及簡易分割等類型者¹⁰⁸，此等新類型之併購型態將來如經檢討採用，則可提供金融機構併購時更簡易之程序。

四、法規適用分析架構之提出

我國金融機構（含金融控股公司）之併購型態，以併購者及被併購者之組成型態區分，可分為金融控股公司間之併購、金融控股公司與金融機構（不含金融控股公司）間之併購、及金融機構（不含金融控股公司）間之併購，此三大類再依是否經合意而併購、參與公司之國籍等標準，各自又可再區分為許多不同類型，且其併購之方式亦可能涉及合併、分割、概括讓與、營業讓與、股份轉換、收購股份等不同模式，其適用之法令規範均有不同，謹就其最大可能性（假設企併法之所有併購類型於金融機構及金融控股公司均可適用），先提出分析架構如下：

（一）金融控股公司間之併購

此類型之併購，原則上均應適用金融控股公司法第十八條等規

¹⁰⁸ 參照經濟部委託寰瀛法律事務所辦理之「企業併購法之法制檢討報告委辦計畫」期末報告。

定，並準用金融機構合併法第六、八、九、十六、十七、十八條等規定，惟如涉及公開收購或私募時，另涉及證券交易法第四十三條之一至第四十三條之八等規定及其子法之規定。如涉及外國金控公司或具有控制性持股之外國公司時，則有企業併購法規定之適用，並涉及準據法之問題。(詳細說明請參圖表 10)

(二) 金融控股公司與金融機構間之併購

此類型之併購，依其採合併、概括讓與、營業讓與、股份轉換、分割等不同模式，應分別適用金融控股公司法、證券交易法、企業併購法之相關規定，並可能準用金融機構合併法之規定，涉及外國金控公司或外國金融機構時，並有準據法、金融主管機關及競爭政策主管機關間跨國合作、審查及協調之問題。(詳細說明請參圖表 11)

(三) 金融機構（不含金融控股公司）間之併購

此類型之併購，依其採合併、概括讓與、營業讓與、股份轉換、分割等不同模式，應分別適用金融機構合併法、證券交易法、企業併購法之相關規定，涉及外國金控公司或外國金融機構時，同樣有準據法、金融主管機關及競爭政策主管機關間跨國合作、審查及協調之問題。(詳細說明請參圖表 12)

第三節 我國金融機構之併購類型與法規適用

「併購」並非「金融機構合併法」「金融控股公司法」之立法用語，「併購」之立法定義僅見於企業併購法：「併購：指公司之合併、收購及分割。」(企併法第四條第二款)，企併法並就「合併」、「分割」、「收購」分別界定，收購則區分為「股份轉換」、「概括讓與」、「營業讓與」，至於一般最常見之「收購股份」，企業併購法則未設有相關規定，以下謹依此六項併購類型，逐一檢討其法規適用，請參見圖表 7 之對照表。

圖表 7：併購類型比較表

併購類型 (簡式併購)		企業併購法	金融機構合併法	金融控股公司法
合併	一般合併	√ (§18)	√ (§5-§10 , §16-§17)	√ (§18)
	(非對稱式合併)	√ (§18VI)	×	×
	(母子公司簡易合併)	√ (§19)	×	(子孫公司間簡易合併§32)
分割	分割	√ (§32)	×	兄弟公司間分割 (§33)
收購 股份	股份轉換	√ (§29)	×	轉換成立金控公司 (§26) 孫公司兄弟公司化 (§31)
	其他	×	×	√ 大股東適格性審查 (§16)
收購 營業 財產	概括讓與/概括承受	√ (§27)	√ (§18I)	√ (§18) 轉換成立金控公司 (§24)
	讓與/受讓營業或財產	√ (§27)	限於問題金融機構 強制讓與 (§18II)	
	(脫殼式營業讓與)	√ (§28)	×	

一、合併

(一) 三法比較及競合適用

1. 金融機構合併法關於合併之規範

本法第五條第一項規定：「非農、漁會信用部之金融機構合併，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。」，即採許可合併制。

主管機關審核合併許可時，應審酌下列因素：一、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。二、對金融市場競爭因素之影響。三、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。四、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（金融機構合併法第六條）。

金融機構經主管機關許可合併後，因合併而有逾越法令規定範圍者，主管機關應命其限期調整。前項同一業別金融機構合併時，調整期限最長為二年。但逾越銀行法令有關關係人授信或同一人、同一關係人或同一關係企業授信規定者，調整期限最長為五年。必要時，均得申請延長一次，並以二年為限（金融機構合併法第七條）。

非農、漁會信用部之金融機構合併時，董（理）事會應就合併有關事項作成合併契約書，並附具經會計師查核簽證且經監察人（監事）核對之資產負債表、損益表及財產目錄，提出於股東會、社員（代表）大會決議同意之。前項合併契約書，應記載下列事項：一、合併之金融機構名稱、存續機構或新設機構之名稱、總機構地址、業務區域及發行股份（社股）之總數、種類及數量。二、存續機構或新設機構對消滅機構之股東（社員）配發股票（社股）之總數、種類及數量與配發之方法及其他有關事項。三、存續機構或新設機構對債權人、基金受益人、證券投資人或期貨交易人之保障方式。四、存續機構之章程變更事項或新設機構之章程（金融機構合併法第八條）。

非農、漁會信用部之金融機構合併時，除公開發行股票之公司應依證券交易法第三十六條第二項規定，於事實發生之日起二日內辦理公告並申報外，應依前條規定為合併之決議後，於十日內公告

決議內容及合併契約書應記載事項，得不適用公司法第七十三條第二項及其他法令有關分別通知之規定，該公告應指定三十日以上之一定期間，聲明債權人、基金受益人、證券投資人或期貨交易人，得於期限內以書面提出合併將損害其權益之異議。前項公告，應於全部營業處所連續公告至少七日，並於當地日報連續公告至少五日。金融機構不為第一項公告或公告不符前項之規定，或對於在其指定期間內對提出異議之債權人、基金受益人、證券投資人或期貨交易人，不為清償、了結或不提供相當之擔保者，不得以其合併對抗債權人、基金受益人、證券投資人或期貨交易人（金融機構合併法第十條）。

2. 與企業併購法之比較

與企業併購法比較，金融機構之合併有以下特別規定應優先適用：

- (1) 採許可制。
- (2) 合併須經股東會決議，因此企業併購法第十九條關於「非對稱式合併（大併小）」免經一方股東會決議及第十八條第六項「母子公司簡易合併」免經雙方股東會決議之規定，於金融機構即不得適用。
- (3) 合併對價，依據金融機構合併法第八條第二款文義，似僅得以「股份」為對價，不若企業併購法第四條第三款「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。」之彈性，惟行政院金融監督管理委員會 2005 年 12 月 12 日金管法字第 0940071097 號函已明定「依據金融控股公司法第二十六條及金融機構合併法第八條，訂定得以現金或其他財產作為股份轉換或合併對價」，就結

論而言，值得贊同，惟為免行政命令違法之疑義，金融機構合併法修正草案就此已有修正之擬議。

關於以現金為合併對價，是否造成「實質減資」以規避主管機關監理規範問題，謹以以下實例討論之：

設甲金控公司分別持有 A 銀行及 B 銀行 100% 之股份，A 銀行實收資本額 300 億元，B 銀行實收資本額 300 億元，如甲金控擬藉由減資自 A 銀行取回 100 億元資金，除 A 銀行依法辦理減資外（董事會代行股東會決議，編造資產負債表，通知債權人，對於有異議之債權人必須清償或提供擔保），尚須符合「金融控股公司以子公司減資方式取得資金審查原則」之各項財務健全性之規定，申請主管機關許可（銀行法第 58 條資本變動），惟若 B 銀行吸收合併 A 銀行並以三分之一現金（100 億元），三分之二股份（發行新股 200 億元）為合併對價，則 AB 兩銀行合併後之資本總額為 500 億元，較合併前總合（300 億元+300 億元）少了 100 億元，而甲金控則取回 100 億元資金，不受「金融控股公司以子公司減資方式取得資金審查原則」之限制。

本研究認為，此一案例，並不意謂金融機構合併不宜以現金為對價。理由如下：

- A. 公司減資，權益受最大影響者係該公司之債權人，減資過程中固有債權人保護程序（公司法 74 條），然 A 銀行與 B 銀行合併，A 銀行與 B 銀行債權人均得提出異議，銀行必須對異議債權人清償或提供擔保（金融機構合併法第 9 條），此與減資程序同。
- B. 銀行合併，依金融機構合併法第 6 條之規定，主管機關得以「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。」為準駁予否之事由，如主管機關認為甲金控取回 100 億元資金，合併後之 A 銀行僅

有 500 億資本額，卻須承受所有之負債，有害經營之健全性，主管機關自得依法否准其合併。

C. 主管機關得就金融機構合併法第 6 條「財務經營健全性」建立裁量基準，於金控子公司參與「以現金為合併對價」之合併案時，其所應適用之財務健全性標準與「金融控股公司以子公司減資方式取得資金審查原則」一致。

- (4) 合併契約書應明訂「存續機構或新設機構對債權人、基金受益人、證券投資人或期貨交易人之保障方式。」
- (5) 參與合併之公司無須逐一通知債權人，但應於全部營業處所連續公告至少七日，並於當地日報連續公告至少五日。
- (6) 對於債權人之異議，參與合併公司必須「清償、了結、提供相當之擔保」與企業併購法相較，少了「成立專以清償為目的之信託」、「證明無礙於債權人之權利」兩種選項，惟此部分金融機構合併法修正草案已有修正之擬議。
- (7) 依據金融機構合併法第十三條(銀行受讓遭強制讓與之農漁會信用部，銀行反對股東無股份收買請求權)反面解釋，及同法第十一條(銀行受讓農漁會信用部，僅農漁會信用部單方之債權人有異議權)反面解釋，參與合併之雙方公司反對股東均得行使股份收買請求權，且雙方公司債權人均有異議權。因此企業併購法「非對稱式合併(大併小)」及「母子公司簡易合併」限制合併後權益影響較小之一方公司股東、債權人不得行使異議權之規定，即難適用。

3. 金融控股公司法關於「合併」之特殊規定

金融控股公司法第十八條規定：「金融控股公司經主管機關許可

者，得與下列公司為合併、概括讓與或概括承受，並準用金融機構合併法第六條、第八條、第九條及第十六條至第十八條之規定：一、金融控股公司。二、具有第四條第一款之控制性持股，並符合第九條第一項規定條件之既存公司。前項第二款之既存公司，其業務範圍有逾越第三十六條或第三十七條之規定者，主管機關為許可時，應限期命其調整。」，即原則上金融控公司之合併程序準用金融機構合併法之規定，僅設有二項特別規定：

- (1) 合併對象限於其他「金控公司」或「具有控制性持股且符合財務健全性標準（金控法第九條）」之他公司」
- (2) 參與合併之既存公司，其業務範圍有逾越第三十六條或第三十七條之規定者，主管機關為許可時，應限期命其調整。

4. 金融控股公司法關於「子孫公司簡易合併」之特別規定

對照企業併購法規定：「公司合併其持有百分之九十以上已發行股份之子公司」，為母子公司簡易合併，雙方公司得由董事會特別決議為之，無須股東會決議（第十九條），且此時母公司異議股東無股份收買請求權（第十二條第三款），母公司債權人不得對合併案提出異議（第二十三條第四項）。

金融控股公司法第三十二條則規定「金融控股公司之子公司吸收合併其持有百分之九十以上已發行股份之他公司，得作成合併契約，經各公司董事會以三分之二以上董事出席及出席董事過半數之決議行之，不適用公司法第三百十六條股東會決議之規定。董事會為前項決議後，應於十日內公告決議內容及合併契約書應記載事項，並指定三十日以上期限，聲明股東得於期限內提出異議。表示異議之股東，得請求各公司按當時公平價格收買其持有之股份」，申言之，此時之決議程序與企業併購法母子型簡易合併同，惟就母子公司之股東及債權人均得提出異議一節，則又與企業併購法不同。

又由於金融控股公司法第三十二條之規定係以「金融控股公司之子公司吸收合併其持有百分之九十以上已發行股份之他公司」為

適用前提，因此，如 A 金融機構（非金控公司）持有 B 金融機構百分之九十以上之股份，其母子公司合併，仍應適用金融機構合併法一般合併之規定，無從適用金融控股公司法（主體不符）或企業併購法（特別法優於普通法）之規定。

5. 競合適用

原則上應以參與合併之主體係金融控股公司或金融機構決定應適用之法規，且金融控股公司法相對於金融機構合併法係特別法，金融機構合併法相對於企業併購法，係特別法。

（二）關於引進金融機構簡式合併

如前引述金融機構合併法第十一條規定：銀行受讓農漁會信用部時，僅農漁會信用部單方之債權人有異議權，銀行之債權人無異議權，其立法說明第六點並揭明：「因銀行受讓農、漁會之信用部，其法律主體並無影響，對債權人所承擔之義務亦不變，應不影響債權人之權益」，顯見該法立法之時已認識到應區別併購對債權人及股東權益影響之輕重，決定是否賦予股東股份收買請求權、債權人異議權。

是以，為簡化併購流程，提升效率，企業併購法如下之規定，確有修法適用於金融機構之必要：

非對稱式合併：公司合併如「存續公司為合併發行之新股，未超過存續公司已發行有表決權股份總數之百分之二十且交付消滅公司股東之現金或財產價值總額未超過存續公司淨值之百分之二者」，為非對稱式合併，存續公司得由董事會特別決議為之，免經股東會決議（第十八條第五項），且此時存續公司異議股東無股份收買請求權（第十二條第二款），存續公司債權人不得對合併案提出異議（第二十三條第三項）。

母子公司簡易合併：「公司合併其持有百分之九十以上已發行股份之子公司」，為母子公司簡易合併，雙方公司得由董事會特別決議為之，無須股東會決議（第十九條），且此時母公司異議股東無股份

收買請求權（第十二條第三款），母公司債權人不得對合併案提出異議（第二十三條第四項）。

二、分割

（一）實務上罕見金融機構分割之案例

經本研究以「分割」為搜尋關鍵詞，搜尋公開資訊觀測站截至2007年7月22日之重大訊息，其中主旨含「分割」二字者，僅有三則與金融機構有關。遠東商銀於2005年12月14日公告其子公司「遠銀資產管理股份有限公司」董事會決議為分割，此其一。開發金控於2005年1月9日公告其子公司「中華開發資產管理股份有限公司」分割設立「瑞陞資產管理股份有限公司」，此其二。新竹商業銀行（已更名）於2007年6月29日公告以分割方式受讓英商渣打銀行在台分行資產與營業，此其三。其中，第一則與第二則係「資產管理公司」之分割，與金融機構是否適用分割制度無關。第三則訊息載明「英商渣打銀行股份有限公司及本行擬依照企業併購法第32條之規定，由（英商）渣打銀行以分割之方式將其在台分行之全部資產及營業移轉予本行，並由本行以私募方式發行10,000,000普通股予（英商）渣打銀行作為對價。案經本行董事會於2007年6月8日決議通過，並於2007年6月14日獲得行政院金融管理委員會核准，金管會核准之預定生效日為2007年6月30日。」，然而，就同一事件，金管會2007年6月14日新聞稿卻記載：「金管會業於96年6月14日核准新竹國際商業銀行、英商渣打銀行以96年6月30日為基準日，將英商渣打銀行在台全部營業及資產讓與其子公司新竹商銀。營業讓與後新竹商銀之國內營業據點增加為85處，其資產總額為5,717億元」，完全未提及分割，顯示金融機構直接適用企業併購法分割之規定，是否為現行法所准許？容有進一步釐清之必要。

（二）金融控股公司法關於分割之規定，係「兄弟公司間分割」之特殊類型，不可適用於所有金融機構

依照企業併購法之定義，分割是指公司依本法或其他法律規定

將其得獨立營運之一部或全部之營業讓與既存或新設之他公司，作為既存公司或新設公司發行新股予該公司（物的分割）或該公司股東（人的分割）對價之行為（企併法第四條第六款）。

經查，金融機構合併法並無分割之規定，而金融控股公司法關於分割之規定為：

「金融控股公司之子公司經股東會決議讓與其部分之營業或財產予既存公司或新設公司，以繳足該子公司（以下稱被分割公司）或其股東承購既存公司發行新股或新設公司發行股份所需股款進行公司分割者，應依下列各款規定辦理：一、被分割公司以分割之營業或財產承購既存公司發行新股所需股款時，不適用公司法第二百七十二條之規定。二、被分割公司於分割決議後十日內應公告分割決議之內容，並指定三十日以上之一定期間為異議期間。被分割公司不為公告或對於在指定期間內提出異議之債權人不提供相當之擔保者，不得以其分割對抗債權人（第一項）。他公司為新設公司者，被分割公司之股東會會議視為他公司之發起人會議（第二項）。第一項公司分割屬讓與主要部分之營業或財產者，準用公司法第一百八十五條至第一百八十八條之規定（第三項）。」（金融控股公司法第三十三條）

「被分割公司與他子公司依前條規定辦理公司分割時，他子公司為既存公司者，被分割公司與他子公司之董事會應作成分割契約；他子公司為新設公司者，被分割公司董事會應作成分割決議；並均應提出於股東會（第一項）。前項分割契約或分割決議應記載下列事項，並於發送股東會之召集通知時，一併發送各股東：一、承受營業之既存公司章程需變更事項或新設公司章程。二、承受營業之既存公司發行新股或新設公司發行股份之總數、種類及數量。三、被分割公司或其股東所取得股份之總數、種類及數量。四、對被分割公司或其股東配發之股份不滿一股應支付現金者，其有關規定。五、承受被分割公司權利義務之相關事項。六、被分割公司債權人、客戶權益之保障及被分割公司受僱人權益之處理事項。七、被分割公司之資本減少時，其資本減少有關事項。八、被分割公司之股份

銷除或股份合併時，其股份銷除或股份合併所需辦理事項。九、分割基準日。一〇、被分割公司於分割基準日前發放股利者，其股利發放限額。一一、承受營業之新設公司之董事及監察人名冊。一二、與他公司共同為公司分割而新設公司者，分割決議應記載其共同為公司分割有關事項。」(金融控股公司法第三十四條)

「分割後受讓業務之公司，除被分割業務所生之債務與分割前公司之債務為可分者外，就分割前公司所負債務於受讓業務出資之財產範圍內負連帶清償責任。但其連帶責任請求權自分割基準日起算二年內不行使而消滅。」(金融控股公司法第三十三條)

細繹前揭規定，該法所定之分割程序具有以下特色：

1. 被分割公司限於金融控股公司之子公司，受讓營業之既存或新設公司限於該金融控股公司之「他子公司」，就此，金融控股公司法草案立法說明敘明其理由為：「為避免金融控股公司股權之複雜化，有關公司分割規定，限於金融控股公司之子公司間進行」¹⁰⁹；
2. 被分割公司及受讓營業之「他子公司」應召開股東會決議，所讓與者如為主要部分之營業或財產，準用公司法第一百八十五條規定，須股東會特別決議（子公司或「他子公司」如為一人股東之公司，依法由董事會代行股東會職權，自不待言），此點與企業併購法一律要求特別多數決不同；
3. 被分割公司債權人、客戶權益之保障及被分割公司受僱人權益之處理事項，應明訂於分割契約或分割計畫。
4. 無須逐一通知債權人，但應公告。
5. 對於債權人之異議，被分割公司必須「提供相當之擔保」與企業併購法相較，少了「成立專以清償為目的之信託」、「證明無礙於債權人之權利」兩種選項，至於「清償」為

¹⁰⁹ 立法院議案關係文書，院總第 801 號，政府提案第 7845 號。

法所不禁，自不待言。

6. 分割無須徵詢受讓分割公司（如為既存公司）之債權人是否提出異議，此點與企業併購法之規定不同。
7. 反對股東得否行使股份收買請求權準用公司法第一百八十五條至第一百八十八條之規定，應視被分割公司所讓與者是否為其主要之營業或財產，相對的，受讓營業公司尚應視所讓與之營業或財產對公司營運有無重大影響而定，此與企業併購法規定公司分割雙方反對股東一律得行使股份收買請求權，亦不相同。

（三）金融機構得否直接適用企業併購法分割之規定

據上說明，金控公司旗下之子公司分割，僅得於同一金控公司之子公司間進行，此為立法者有意之限制，自難再適用企業併購法分割規定而與兄弟公司以外之第三公司間為分割。

至於非金控旗下之金融機構得否直接適用企業併購法分割之規定，本研究認為，應針對金融機構之特性，修正企業併購法之相關規定，修法之前不宜直接適用，如勉強適用，則分割程序亦應準用金融機構合併法第五條及第六條之許可、監督機制。

三、概括承受、概括讓與

金融機構合併法、金融控股公司法、企業併購法均有概括承受之規定，原則上前二者之規定相同，而與企併法大不相同：

（一）金融機構合併法之規定

如前所述，金融機構合併法第十八條第一項規定：金融機構概括承受或概括讓與者，準用本法之規定。所謂「概括承受或概括讓與」，其定義應參照民法第三百零五條「就他人之營業或財產，概括承受其資產及負債」，申言之，應具有「承受之層面兼含資產及負債」、「承受之範圍包括營業之全部」兩要件，如此方可謂謂「概

括」，其法律效果始與合併相當，而得準用合併之規定¹¹⁰。

概括承受制度，其規範要旨乃債務承擔與債權移轉，謹分述如下：

1. 債務承擔部分

金融機構合併法第十八條第三項規定：「金融機構為概括承受、概括讓與、分次讓與或讓與主要部分之營業及資產負債，或依第十一條至第十三條規定辦理者，債權讓與之通知得以公告方式代之，承擔債務時免經債權人之承認，不適用民法第二百九十七條及第三百零一條之規定。」，而金融機構合併法草案之立法說明內載：「依本法第九條規定，已就債權人公告、對提出異議之債權人為清償等規定，應予優先準用，無須再重複依民法第三百零一條有關經債權人承認之規定。」¹¹¹，足見立法者係以「準用金融機構合併債權人異議制度」，取代民法第三百零一條之債務人同意，以及民法第三百零五條「就他人之營業或財產，概括承受其資產及負債，因對於債權人為承受之通知或公告，而生承擔債務之效力。前項情形，債務人關於到期之債權，自通知或公告時起，未到期之債權，自到期時起，兩年以內，與承擔人負連帶責任」規定，作為債務移轉過程中之債權人保障機制。

2. 債權移轉部分

如前所述，債權讓與之通知得以公告方式代之，不適用民法第二百九十七條之規定。

3. 股東會決議、反對股東股份收買請求權及主管機關許可等事項：準用合併之規定。

(二) 金融控股公司法之規定

¹¹⁰ 本法草案之立法說明謂「金融機構概括承受、概括讓與之法律效果與合併同，其概括讓與之承受人(或受讓人)不以一家無限」，本研究不同意後段說明，蓋概括讓與之對象如為兩家以上，應屬分割或一部讓與之規範範疇。

¹¹¹ 立法院議案關係文書，院總第 801 號，政府提案第 6802 號。

如前述，依金融控股公司法第十八條規定金融控股公司概括讓與或概括承受準用金融機構合併法之規定，即原則上金融控公司之概括承受程序準用金融機構合併法之規定，該法僅設有二項特別規定：

1. 概括承受讓與之對象，限於其他「金控公司」或「具有控制性持股且符合財務健全性標準（金控法第九條）」之他公司」
2. 參與合併之既存公司，其業務範圍有逾越第三十六條或第三十七條之規定者，主管機關為許可時，應限期命其調整。

（三）企業併購法之規定

企業併購法第二十七條規定：「公司經股東會代表已發行股份總數三分之二以上股東之出席，以出席股東表決權過半數之同意，概括承受或概括讓與，或依公司法第一百八十五條第一項第二款或第三款讓與或受讓營業或財產者，其債權讓與之通知，得以公告方式代之，承擔債務時，免經債權人之承認，不適用民法第二百九十七條及第三百零一條規定。」，據立法資料所載，當時草案是引用金融機構合併法第十八條（十七條）之立法例¹¹²，但僅引用第三項「債權讓與之通知，得以公告方式代之，承擔債務時，免經債權人之承認，不適用民法第二百九十七條及第三百零一條規定。」，漏未引用第十八條第一項準用第九條債權人異議制度，致債務移轉過程中全無任何債權人保護機制，破壞債法基本法理，足堪非議，自當修正，就金融機構併購其更無適用餘地。

四、一部營業讓與

金融控股公司法明定金融機構得依「營業讓與」或「股份轉換」之方式，轉換為金融控股公司，惟此時之營業讓與限於「讓與『全部營業』及主要資產負債」，不包括僅讓與部分營業或主要營業者，且該金融控股公司為讓與人而非受讓人，於「成立金控公司」以外

¹¹² 企業併購法草案總說明及條文對照表，行政院經濟建設委員會，委託理律法律事務所，公司法制有關併購、換股機制調整與修正，別冊，頁 56。

之情形，即不適用。而金融機構合併法第十八條第一項固有「金融機構概括承受或概括讓與準用本法」之規定；惟同條第三項關於「分次讓與或讓與主要部分之營業及資產負債」之規定，僅於金融機構輔導人、監管人、接管人、清理人或監理人依銀行法、存款保險條例及保險法所為之處分始有適用，因而衍生除輔導人、監管人、接管人、清理人或監理人外，金融機構得否「分次讓與或讓與主要部分之營業及資產負債」？金融機構可否僅將部分分行分公司出讓？以及，此時是否適用金融機構合併法第十八條第三項或企業併購法第二十七條第一項「債權讓與之通知，得以公告方式代之，承擔債務時，免經債權人之承認，不適用民法第二百九十七條及第三百零一條規定。」之規定？

前述問題涉及經營者可能不當操縱資產負債對應關係與債權人保護問題，並與我國企業併購法制「營業讓與」與「分割」「合併」間債權人保護立法落差相關。

就債權人保護之角度而言，無論是「合併」或「概括承受」，標的公司（消滅公司、讓與人）之責任財產並沒有因併購而減少，所有權利義務均由收購公司概括承受。反觀，「公司分割」與「一部營業讓與」卻有形成「資產負債對應關係不當操縱」之危險（把比較多的資產及比較少的負債分出去，把比較少的資產及比較多的負債留下來，或者相反），因此，更須要債權人保護機制。

然而，企業併購法第二十七條規定「承擔債務時，免經債權人之承認，不適用民法第三百零一條規定。」，完全沒有任何債權人保護機制，其立法之妥適性本有待商榷¹¹³，而與金融機構合併法第九條之債權人保護機制相較（合併之規定，概括承受依第十八條準用），益見其不合理，於金融機構自難直接予以適用。

再就我國企業併購法之規定而言，「分割」與「營業讓與」同樣具有將公司「部分營業、資產、負債」切割之效果，尤其在「營業讓與」之受讓公司以發行新股為對價時，其與「物的分割」（受讓營

¹¹³ 參見經濟部委託寰瀛法律事務所，「企業併購法之法制檢討委辦計畫」期末總結報告，第一冊，頁 78。

業之既存公司發行新股之對象為被分割公司，而非被分割公司股東)間，二者交易之實質並無差別，因而，如何避免讓與者不當操縱、切割「營業、資產、負債」之對應關係，即為併購法制應面對之問題。然而，企業併購法所定「分割」程序須踐履債權人保護程序(企業併購法第三十二條第五項)，反之，該法關於「營業讓與」之債權人保護程序卻付之闕如，欠缺法理上一致性，自應儘速修正¹¹⁴。

本研究認為，為因應商業實務之需求，宜修法承認除輔導人、監管人、接管人、清理人或監理人外，金融機構亦得「分次讓與或讓與主要部分之營業及資產負債」，然須同步建立債權人異議及保護程序，現行實務上，無論證券商、保險公司、信用卡業務之一部讓與，為數均不少，然因欠缺周延法制，實務上由證券商、保險公司、信用卡業者逐一通知債權人(而非適用企業併購法第二十七條規定)，多所困擾(請見第十一章第二節金融機構之分割與一部營業讓與)，宜儘速建立周延可行之金融業一部營業讓與制度。

五、股份轉換

(一) 金融機構合併法無股份轉換之規定。

(二) 金融控股公司法之股份轉換

金融控股公司法所規定之股份轉換，其預定受讓股份公司均為金融控股公司，故只適用於：(1)轉換成立金控公司、(2)轉換加入金控公司，其具體規定為：

1. 與金控公司間之股份轉換

金融機構經主管機關許可者，得依股份轉換之方式轉換為金融控股公司之子公司(第二十六條第一項)。前項所稱股份轉換，指金融機構經其股東會決議，讓與全部已發行股份予預定之金融控股公司作為對價，以繳足原金融機構股東承購金融控股公司所發行之新股或發起設立所需股款之行為；其辦理依下列各款之規定：一、

¹¹⁴ 參見經濟部委託寰瀛法律事務所，「企業併購法之法制檢討委辦計畫」期末總結報告，第一冊，頁78。

金融機構股東會之決議，應有代表已發行股份總數三分之二以上股東之出席，以出席股東過半數表決權之同意行之。預定之金融控股公司為既存公司者，亦同。二、金融機構異議股東之股份收買請求權，準用公司法第三百七十七條第一項後段及第二項之規定。三、公司法第一百五十六條第一項、第二項、第六項、第一百六十三條第二項、第一百九十七條第一項及第二百二十七條、第二百六十七條第一項至第三項、第二百七十二條、證券交易法第二十二條之一第一項第二十二條之二及第二十六條之規定，不適用之（第二項）。他公司為新設公司者，金融機構之股東會會議視為預定金融控股公司之發起人會議，得同時選舉金融控股公司之董事、監察人，亦不適用公司法第一百二十八條至第一百三十九條、第一百四十一條至第一百五十五條及第一百六十三條第二項規定（第三項）。前項規定，就金融機構於本法施行前已召集之股東會，亦適用之（第四項）。公開發行股票之公司，出席股東之股份總數不足第二項第一款定額者，得以有代表已發行股份總數過半數股東之出席，出席股東表決權三分之二以上之同意行之。但章程有較高之規定者，從其規定（第五項）。金融控股公司經主管機關許可設立後，其全數董事或監察人於選任當時所持有記名股票之股份總額，不足證券管理機關依證券交易法第二十六條第二項所定董事、監察人股權成數者，應由全數董事或監察人於就任後一個月內補足之（第六項）。金融機構依第二項第二款買回之股份，自買回之日起六個月內未賣出者，金融機構得經董事會三分之二以上出席及出席董事超過二分之一同意後，辦理變更章程及註銷股份登記，不受公司法第二百七十七條規定之限制（第七項）。

金融機構與他公司依前條規定辦理股份轉換時，預定之金融控股公司為既存公司者，該金融機構與該既存公司之董事會應作成轉換契約；預定之金融控股公司為新設公司者，該金融機構之董事會應作成轉換決議；並均應提出於股東會（第二十七條第一項）。前項轉換契約或轉換決議應記載下列事項，於發送股東會之召集通知時，一併發送各股東，並準用公司法第一百七十二條第四項但書之規定：一、既存公司章程需變更事項或新設公司章程。二、既存公

司發行新股或新設公司發行股份之總數、種類及數量。三、金融機構股東轉讓予既存公司或新設公司之股份總數、種類及數量。四、對金融機構股東配發之股份不滿一股應支付現金者，其有關規定。五、召開股東會決議之預定日期。六、股份轉換基準日。七、金融機構於股份轉換基準日前發放股利者，其股利發放限額。八、轉換契約應記載金融機構原任董事及監察人於股份轉換時任期未屆滿者，繼續其任期至屆滿之有關事項；轉換決議應記載新設公司之董事及監察人名冊。九、與他金融機構共同為股份轉換設立金融控股公司者，轉換決議應記載其共同轉換股份有關事項（第二項）。

2. 孫公司兄弟化之股份轉換

金融機構辦理轉換為金融控股公司時，原投資事業（擬）成為金融控股公司之投資事業者，其組織或股權之調整，得準用第二十四條至第二十八條規定（金融控股公司法第三十一條規定）。

與企業併購法規定之股份轉換相較，金融控股公司法規定之股份轉換具有如下之特色：

(1) 預定受讓股份公司限金融控股公司；

(2) 須經主管機關許可。

(三) 企業併購法股份轉換之規定於金融機構可否直接適用？

甲保險公司可否經「股份轉換」，成為乙保險公司百分之百持股之子公司，而該乙保險公司並非金控公司？

依金控法第二十六條第一項：「金融機構經主管機關許可者，得依股份轉換之方式轉換為金融控股公司之子公司。」之意旨，金融機構做為併購之標的公司，其股份轉換之收購公司應限於金融控股公司，甲乙兩保險公司似不得辦理股份轉換，除非乙公司依法申設金控公司，且須放棄直接經營保險業務。

如果解為金控法就此種情形之股份轉換「未規定」，適用企業併購法第二十九條以下之規定，自得辦理股份轉換。

本研究認為，此部分宜修法，以利併購法制之鬆綁，並維護併購法制中立原則，避免金控公司與非金控公司之不公平競爭。

六、收購股份

金融機構合併法及企業併購法就收購股份未為規範，故以收購股份方式進行金融機構之併購，其主要規範應為 1.大股東適格性審查之相關規定（詳後述）2.金融機構轉投資規範（詳後述），以及 3.證券交易法關於公開收購及私募有價證券之規定，謹說明如下：

我國收購上市公司現股目前可能面臨之主要問題，在於證券交易法第一百五十條規定，上市公司之股份除經主管機關核准或有其他法定特殊情形者外，不得在場外交易，故實務上除非透過公開收購或認購私募股份之方式，否則僅能由證券交易所買入上市公司之股份者。惟此等做法常不符合併購者之需求，蓋股價可能因而大漲而增加併購成本，且未必能取得足夠比例之股份以完成併購。

依證券交易法第四十三條之一第一項規定，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十之股份者，應於取得後十日內，向主管機關申報其取得股份之目的、資金來源及主管機關所規定應行申報之事項；申報事項如有變動時，並隨時補正之。同條第二項規定，不經由有價證券集中交易市場或證券商營業處所，對非特定人為公開收購公開發行公司之有價證券者，原則上，應先向主管機關申報並公告後，始得為之。同條第三項規定，任何人單獨或與他人共同預定取得公開發行公司已發行股份總額達一定比例者，除符合一定條件外，應採公開收購方式為之。另公開收購人應以同一收購條件為公開收購，且不得為調降價格、縮短期間等公開收購條件之變更（證券交易法第四十三條之二第一項規定）。公開收購人及其關係人自申報並公告之日起至公開收購期間屆滿日止，不得於集中交易市場、證券商營業處所、其他任何場所或以其他方式，購買同種類之公開發行公司有價證券（證券交易法第四十三條之三第一項規定）。除此等規定外，主管機關並頒定「公開收購公開發行公司有價證券管理辦法」以為補充。

關於認購私募股份部分，證券交易法第四十三條之六規定，公開發行股票之公司，得以有代表已發行股份總數過半數股東之出席，出席股東表決權三分之二以上之同意，對下列特定人進行有價證券之私募：一、銀行業、票券業、信託業、保險業、證券業或其他經主管機關核准之法人或機構，二、符合主管機關所定條件之自然人、法人或基金，三、該公司或其關係企業之董事、監察人及經理人；前項第二款及第三款之應募人總數，不得超過三十五人；該公司應於股款或公司債等有價證券之價款繳納完成日起十五日內，檢附相關書件，報請主管機關備查；此等私募之行為，不得為一般性廣告或公開勸誘之行為。

第四節 外國金融機構跨國併購分行與子行問題

外國金融機構併購本國金融機構，應以其原分公司或新設子公司為之？是否允許該外國金融機構之分公司與子公司並存？

一、相關實例

(一) 實例一：英商渣打銀行併購新竹商銀案

英商渣打銀行股份有限公司（STANDARD CHARTERED BANK，以下簡稱英商渣打銀行）於1985年3月經我國政府認許，並於台中、高雄、台北三地設有分行，2006年9月渣打銀行向新竹國際商銀提出公開收購之通知，該通知係以「英商渣打銀行」即國外母公司之名義為之。

2007年5月21日新竹國際商銀股東會進一步決議與渣打銀行進行股份轉換，該次股東會所通過之股份轉換契約，其契約當事人亦為「英商渣打銀行」，蓋分公司無獨立發行新股之可能，故非股份轉換契約之當事人。新竹國際商業銀行於該次股東會並決議更名為「渣打國際商業銀行股份有限公司」，英文名稱變更為 Standard Chartered Bank (Taiwan) Limited，嗣2007年6月8日股份轉換基準日後，新竹國際商銀（渣打國際商業銀行股份有限公司）即正式成為「英商渣打銀行」之「台灣子公司」，其與「英商渣打銀行」之

台北分行、台中分行、高雄分行同時並存。

2007年6月29日渣打國際商業銀行股份有限公司（原新竹國際商銀）公告以分割方式受讓英商渣打銀行在台分行資產與營業，分割增資發行新股基準日為2007年6月30日，惟英商渣打銀行仍保留台北分行專門從事企金業務。

（二）實例二：美商花旗銀行併購華僑銀行案

美商花旗銀行股份有限公司（CITIBANK. N.A，以下簡稱美商花旗銀行）於1964年9月經我國政府認許，於台北等地設有11個分行。2007年4月9日及5月11日華僑銀行公告該行「擬依法與美商花旗銀行（Citibank N.A.）之子公司美商花旗海外投資公司（Citibank Overseas Investment Corporation）簽訂主契約，俟該銀行於報奉主管機關核准在台投資申設子銀行（以下稱「子銀行」）後，本行即與其子銀行共同簽訂「合併契約」，以辦理本行與其子銀行之合併。合併後，子銀行為存續公司，本行為消滅公司，原本行全體股東於合併後將就其全部持股獲配現金合併對價，子銀行將不發行任何股份予現有股東，而花旗及/或其關係企業將持有子銀行百分之百之股份。2007年10月11日主管機關核准「花旗(台灣)商業銀行」吸收合併華僑銀行。

據報載，美商花旗銀行11家公司中之10家，將併入之台灣子公司，美商花旗銀行亦保留1家分行專營企金業務。

二、外國金融機構可否以其分行做為併購主體，應視其併購類型而論

（一）合併—以外國金融機構之子行為主體

「外國金融機構與本國金融機構合併概括承受或概括讓與辦法」第六條第一項之規定，外國金融機構於申請合併許可時，應同時依銀行法、證券交易法、期貨交易法、保險法及信託業法等有關法令申請設立及營業許可，並辦理公司登記及取得營業執照，始得營業。依此等規定，外國金融機構合併本國金融機構時，似僅得作

其在我國之子公司(子行)，而不得作為其在我國之分公司(分行)。

(二) 股份轉換—以外國母公司或其所設立之子公司為主體

分公司無獨立發行新股之能力，故外國金融機構與本國金融機構進行股份轉換，其併購主體應為外國母公司或其所設立之子公司。

(三) 概括承受—主體為外國金融機構之母公司，但得將所承受之營業分設數分公司

至若以概括承受或概括讓與為併購時，外國金融機構可選擇不設立子公司，先以外國母公司名義概括承受(雖然可由分公司代表簽約，但法律效果仍歸屬於外國母公司)，再將所承受之營業分設數分公司，此為現行法所許，且無立法禁止之必要。

三、關於併購完成後分公司與子公司可否並存問題

本研究認為：現行法並未禁止併購完成後之外國金融機構分公司與子公司並存，且分行與母行為同一法人格，在大型商務貸款案件中，外國分行以其母國金融機構債信辦理貸款，較符實際。實務上，英商渣打銀行將台北、台中、高雄三分行業務併入渣打國際商銀(原新竹國際商銀)後，撤銷台中、高雄分行登記，仍保留台北分行辦理企業金融業務，即為著例。

再者，由於分行與母行在法律上屬於同一法人格，故子行與分行間之交易即等於子行與母行(子行之大股東)間之交易，自屬關係人交易，應受金控法第44條「金融控股公司之銀行子公司及保險子公司對下列之人(關係人)辦理授信時，不得為無擔保授信；為擔保授信時，準用銀行法第三十三條規定」及第45條第4項「金融控股公司之銀行子公司與第一項各款對象(關係人)為第二項之交易時，其與單一關係人交易金額不得超過銀行子公司淨值之百分之十，與所有利害關係人之交易總額不得超過銀行子公司淨值之百分之二十。」之規範，此與美國聯邦準備法(the Federal Reserve Act) Section 23A之規範相類似。

主管機關如對避免交易相對人誤認、分公司與子公司間交易有

所疑慮，宜修法明文禁止分公司與子公司並存或建立「原則禁止，例外許可」之明確規範，修法前似僅可以行政指導之方式勸說

第五節 金融機構併購之資訊揭露義務與內線交易規範

金融機構併購過程中，如參與主體係公開發行公司，因涉公司財務及股票價格之影響，依證交法第三十六條之規定應予公開，同時，如為上市上櫃公司，內部人於消息公開後十二小時以前不得買賣股票。然而，「資訊公開義務」的「應揭露時點」與「內線交易規範」的「內線消息成立時點」二者間，因規範目的不同，未必能同一解釋，當「內線消息成立時點」早於「應揭露時點」時，內部人雖無強制公開資訊之義務，但依法仍不能買賣股票，否則即為內線交易，謹說明如下：

一、資訊揭露義務

(一) 持股申報義務

銀行部分：同一人或本人與配偶、未成年子女合計持有同一銀行已發行有表決權股份總數百分之一以上者，應由本人通知銀行。同一人或同一關係人持有同一銀行已發行有表決權股份總數超過百分之十五者，應於每月五日以前，將其上月份之持股變動及設定質權之情形通知銀行；銀行應於每月十五日以前，彙總向主管機關申報（銀行法第二十五條第五項）。

金控公司部分：持有有表決權股份總數超過百分之十之同一人或同一關係人應於每月五日前，將上月份持股之變動情形通知金融控股公司；金融控股公司應於每月十五日前，彙總向主管機關或主管機關指定之機構申報並公告之（金融控股公司法第十六條第七項）。

公開發行之金融機構：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十之股份者，應於取得後十日內，向主管機關申報其取得股份之目的、資金來源及主管機關所規定應行申報之事項；申報事項如有變動時，並隨時補正之（證券交

易法第四十三條之一)。

(二) 併購資訊之申報與公告義務

關此，證券交易法第三十六條第二項第二款規定，公開發行公司發生對股東權益或證券價格有重大影響事項時，應於事實發生日起二日內公告、並向主管機關申報。

台灣證券交易所股份有限公司對上市公司重大訊息查證及公開處理程序第二條第一項規定，以下事項均為重大訊息：

1. 有公司法第一百八十五條第一項所定各款情事之一者(第四款)。
2. 董事會決議減資、合併、分割、收購、股份交換、轉換或受讓、解散、增資發行新股、發行公司債、發行員工認股權憑證、發行其他有價證券、參與設立或轉換為金融控股公司或投資控股公司或其子公司，或前開事項有重大變更者；或參與合併、分割、收購或股份受讓公司之董事會或股東會未於同一日召開、決議或參與合併、分割、收購或股份受讓公司嗣後召開之股東會因故無法召開或任一方否決合併、分割、收購或股份受讓議案者；或董事會決議合併後於合併進行中復為撤銷合併決議者(第十一款)。
3. 依主管機關函訂之「公開收購公開發行公司有價證券管理辦法」規定應行公告申報之事項(第三十八款)。

應進一步探究者，乃「應揭露時點」為何？此尤可能與保密義務相衝突，謹以公開收購為例，依據公開收購公開發行公司有價證券管理辦法第十三條規範：「公開收購決定之日起至申報及公告日前，因職務或其他事由知悉與該次公開收購相關之消息者，均應謹守秘密。」，同辦法第九條第三項及第十四條第一項並規定：「公開收購人應將第一項公開收購申報書副本及相關書件，於公開收購申報日同時送達被收購有價證券之公開發行公司」。「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三項或本法第四十三

條之五第二項規定申報及公告之公開收購申報書副本及相關書件後七日內，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、就本次收購對其公司股東之建議，並應載明任何持反對意見之董事姓名及其所持理由。三、公司財務狀況於最近期財務報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。據此可知：

1. 「公開收購之申報及公告日」前相關人員均有保密義務。
2. 「公開收購決定之日」非資訊揭露時點，被收購有價證券之公開發行公司其資訊揭露時點應為公開收購人之「公開收購公告日」。
3. 被收購有價證券之公開發行公司應於接獲公開收購申報書副本及相關書件後七日內詳細公布第十四條第一項各款之資訊。

二、內線交易之規範

證券交易法第一百五十七條之一第四項重大消息範圍及其公開方式管理辦法制定後，我國法制對於併購活動與內線交易規範之規範界限，已臻明確，謹說明如次：

依證券交易法第一百五十七條之一第一項規定：「下列各款之人，獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，在該消息未公開或公開後十二小時內，不得對該公司之上市或在證券商營業處所買賣之股票或其他具有股權性質之有價證券，買入或賣出：一、該公司之董事、監察人、經理人及依公司法第二十七條第一項規定受指定代表行使職務之自然人。二、持有該公司之股份超過百分之十之股東。三、基於職業或控制關係獲悉消息之人。四、喪失前款身分後，未滿六個月者。五、從前四款所列之人獲悉消息之人。」

證券交易法第一百五十七條之一第四項規定：「第一項所稱有重大影響其股票價格之消息，指涉及公司之財務、業務或該證券之市場供求、公開收購，對其股票價格有重大影響，或對正當投資人之投資決定有重要影響之消息；其範圍及公開方式等相關事項之辦法，由主管機關定之。」

證券交易法第一百五十七條之一第四項重大消息範圍及其公開方式管理辦法第二條第二款規定：「本法第一百五十七條之一第四項所稱涉及公司之財務、業務，對其股票價格有重大影響，或對正當投資人之投資決定有重要影響之消息，指下列消息之一：二、公司辦理重大之募集發行或私募具股權性質之有價證券、減資、合併、收購、分割、股份交換、轉換或受讓、直接或間接進行之投資計畫，或前開事項有重大變更者。」

證券交易法第一百五十七條之一第四項重大消息範圍及其公開方式管理辦法第三條第一款規定：「本法第一百五十七條之一第四項所稱涉及該證券之市場供求，對其股票價格有重大影響，或對正當投資人之投資決定有重要影響之消息，指下列消息之一：一、證券集中交易市場或證券商營業處所買賣之有價證券有被進行或停止公開收購者。」

證券交易法第一百五十七條之一第四項重大消息範圍及其公開方式管理辦法第4條規定：「前二條所定消息之成立時點，為事實發生日、協議日、簽約日、付款日、委託日、成交日、過戶日、審計委員會或董事會決議日或其他足資確定之日，以日期在前者為準。」

第六節 現行法制關於大股東適格性審查之規範

一、關於金融控股公司持股之規範

金融控股公司法（以下簡稱金控法）規範同一人或同一關係人擬持有金融控股公司股份達百分之十、二十五、五十、七十五應事先向主管機關申請核准，主管機關並依該法之授權制定「同一人或同一關係人持有同一金融控股公司有表決權股份總數超過一定比率

之適格條件準則」(以下簡稱準則)，其具體規定為：

金融機構轉換為金融控股公司時，同一人或同一關係人持有金融控股公司有表決權股份總數超過百分之十者，應向主管機關申報。金融控股公司設立後，同一人或同一關係人擬持有該金融控股公司有表決權股份總數超過百分之十者，應事先向主管機關申請核准，或通知金融控股公司，由該公司報經主管機關核准。同一人或同一關係人擬持有金融控股公司有表決權股份總數超過百分之二十五、百分之五十或百分之七十五者，亦同(金控法第十六條第一、二項)。

前段所述，同一人係指同一自然人或同一法人，同一關係人係指本人、配偶、二親等以內之血親及以本人或配偶為負責人之企業(金控法第四條第七款及第八條)。計算同一人或同一關係人持有金融控股公司、銀行、保險公司或證券商之股份或資本額時，應連同下列各款持有之股份或資本額一併計入：一、同一人或同一關係人之關係企業持有者。二、第三人為同一人或同一關係人持有者。三、第三人為同一人或同一關係人之關係企業持有者。前項持有股份或資本額之計算，不包含下列各款情形所持有之股份或資本額：一、證券商於承銷有價證券期間所取得，且於證券主管機關規定期間內處分之股份。二、金融機構因承受擔保品所取得，且自取得日起未滿四年之股份或資本額。三、因繼承或遺贈所取得，且自繼承或受贈日起未滿二年之股份或資本額(金控法第五條)。

金控公司成立初始之同一人或同一關係人，與適格條件不符者，得繼續持有該公司股份。但不得增加持股(金控法第十六條第四項)。

主管機關自第十六條第二項之申請書送達次日起十五日內，未表示反對者，視為已核准(金控法第十六條第五項)。

未經主管機關依第十六條第二項規定核准而持有金融控股公司之股份者，主管機關得限制其超過許可持股部份之表決權(金控法第十六條第六項)。

持有有表決權股份總數超過百分之十之同一人或同一關係人應於每月五日前，將上月份持股之變動情形通知金融控股公司；金融控股公司應於每月十五日前，彙總向主管機關或主管機關指定之機構申報並公告之（金控法第十六條第七項）。

前項股票經設定質權者，出質人應即通知金融控股公司。但不得設定質權予其子公司。金融控股公司應於其質權設定後五日內，將其出質情形，向主管機關或主管機關指定之機構申報，並公告之（金控法第十六條第八項）。

同一人或同一關係人申請持有同一金融控股公司有表決權股份總數超過百分之十者，應無下列情事之一者：一、曾犯組織犯罪防制條例規定之罪，經有罪判決確定者。二、曾犯偽造貨幣、偽造有價證券、侵占、詐欺、背信罪，經宣告有期徒刑以上之刑確定，尚未執行完畢，或執行完畢、緩刑期滿或赦免後尚未逾十年者。三、曾犯偽造文書、妨害秘密、重利、損害債權罪或違反稅捐稽徵法、商標法、專利法或其他工商管理法規定，經宣告有期徒刑確定，尚未執行完畢，或執行完畢、緩刑期滿或赦免後尚未逾五年者。四、曾犯貪污罪，受刑之宣告確定，尚未執行完畢，或執行完畢、緩刑期滿或赦免後尚未逾五年者。五、違反金融控股公司法、銀行法、保險法、證券交易法、期貨交易法、管理外匯條例、信用合作社法、洗錢防制法、信託業法、票券金融管理法或其他金融管理法，受刑之宣告確定，尚未執行完畢，或執行完畢、緩刑期滿或赦免後尚未逾五年者。六、受破產之宣告，尚未復權者。七、曾任法人宣告破產時之負責人，破產終結尚未逾五年，或調協未履行者。八、使用票據經拒絕往來尚未恢復往來者，或恢復往來後三年內仍有存款不足退票紀錄者。九、有重大喪失債信情事尚未了結、或了結後尚未逾五年者。一〇、因違反金融控股公司法、銀行法、保險法、證券交易法、期貨交易法、信用合作社法、信託業法、票券金融管理法或其他金融管理法，經主管機關命令撤換或解任，尚未逾五年者。一一、有事實證明從事或涉及其他不誠信或不正當之活動，顯示其不適合擔任金融控股公司股東者。一二、資金來源不明者。一三、

其他財務或業務不健全，有損金融控股公司健全經營之虞者（準則第三條）。

同一人或同一關係人為法人者，其代表人或被指定代表行使職務之自然人，準用前條之規定（準則第四條）。

同一人或同一關係人申請持有同一金融控股公司有表決權股份總數超過百分之十者，應檢具下列申請書件，向主管機關提出申請，或通知金融控股公司，由該公司報經主管機關核准。一、申請書（格式如附件一）。二、申請表（格式如附件二）。三、資金來源說明表（格式如附件三）。四、聲明書（格式如附件四）。前項所出具之聲明書，應包括遵守主管機關核准時所為之附款（準則第五條）。

同一人或同一關係人申請持有同一金融控股公司有表決權股份總數超過百分之二十五、百分之五十或百分之七十五者，除應檢具前條所列申請書件外，並應檢具下列書件，向主管機關提出申請，或通知金融控股公司，由該公司報經主管機關核准。一、取得金融控股公司股份後三年內對該公司財務、業務影響之說明書。二、同一人或同一關係人為自然人時，其最近三年之財產資料表（格式如附件五）。同一人或同一關係人為法人時，其最近三年經會計師簽證之資產負債表、損益表及現金流量表；開業不及三年者，以所有開業年度者為限。其最近一年度財務報表尚未經會計師查核簽證者，得以自行編製之財務報表替代（準則第六條）。

主管機關依前二條規定核准同一人或同一關係人持有金融控股公司之股份後，發現申請書件有虛偽情事或違反核准時所為之附款，主管機關得廢止或撤銷已核准之處分，並限本人於一定期限內調整。主管機關依前二條規定核准同一人或同一關係人持有金融控股公司之股份後，發生第三條各款所列情事之一時，該同一人或同一關係人應即通知主管機關。主管機關視情節之輕重，得廢止已核准之處分，並限本人於一定期限內調整。金融控股公司知有前項情形者，亦應主動通知主管機關（準則第七條）。

第三條至第七條有關適格條件及申請程序等規定，於政府持股

不適用之（準則第七條之一）。

二、關於銀行持股之規範

銀行法關於同一人或同一關係人持有銀行股份之申報及審核，與金融控股公司之規定略有不同：

同一人或本人與配偶、未成年子女合計持有同一銀行已發行有表決權股份總數百分之一以上者，應由本人通知銀行（銀行法第二十五條第五項）。

同一人或同一關係人持有同一銀行之股份，超過銀行已發行有表決權股份總數百分之十五者，應通知銀行，並由銀行報經主管機關核准（銀行法第二十五條第二項本文）。

但同一人或同一關係人持有同一銀行之股份，除金融控股公司、政府持股、及為處理問題金融機構之需要，經主管機關核准者外，不得超過銀行已發行有表決權股份總數百分之二十五。金融控股公司之設立及管理，另以法律定之（銀行法第二十五條第二項但書）。

同一人或同一關係人持有同一銀行已發行有表決權股份總數超過百分之十五者，應於每月五日以前，將其上月份之持股變動及設定質權之情形通知銀行；銀行應於每月十五日以前，彙總向主管機關申報（銀行法第二十五條第三項）。

前二項所稱同一人，指同一自然人或同一法人；同一關係人之範圍，包括本人、配偶、二親等以內之血親，及以本人或配偶為負責人之企業（銀行法第二十五條第四項）。

違反銀行法第二十五條第二項規定，未經主管機關核准而持有銀行之股份超過 15 % 者，主管機關得依銀行法第一二八條第三項規定，核處新臺幣 200 萬元以上 1,000 萬元以下罰鍰，並得限制其超過許可持股部分之表決權。未來如被選任擔任金融控股公司之董事、監察人或其他負責人之職務時，主管機關並將視情節輕重考量列為「銀行負責人應具備資格條件準則」第四條第一項第十四款所

稱有不誠信、不正當而不得擔任負責人之事由。

三、現行法制之檢討

(一) 大股東持股門檻之商榷

由於我國證券市場個別投資人比例甚高，上市上櫃公司持股分散，加以委託書徵求制度，大股東欲取得金融機構經營權所需之持股比例偏低。因此，金融控股公司法及銀行法所定之「百分之十」及「百分之十五」大股東適格性審查門檻，是否有降低之必要，又金融機構與銀行之標準是否應一致，均有檢討之必要。

(二) 未經核准取得股份之法律效果

關於未經核准取得股份之法律效果，現行法係規定核處新臺幣200萬元以上1,000萬元以下罰鍰，並「得限制其超過許可持股部分之表決權」，是否應檢討修正為「其超過許可持股部分之表決權不予計算」，如有違反，即得依公司法第一百八十九條提起撤銷股東會決議之訴，縱事後發現，亦然，不以事先經主管機關限制者為限，以促使有意取得經營權者貫徹申報。

(三) 關係企業持股之規范文義有待釐清

相對於銀行法第二十五條第四項「同一關係人之範圍，包括本人、配偶、二親等以內之血親，及以本人或配偶為負責人之企業」之規定，顯然立法者對於金融控股公司法之同一關係人範圍，展現更強之企圖心：「計算同一人或同一關係人持有金融控股公司、銀行、保險公司或證券商之股份或資本額時，應連同下列各款持有之股份或資本額一併計入：一、同一人或同一關係人之關係企業持有者。二、第三人為同一人或同一關係人持有者。三、第三人為同一人或同一關係人之關係企業持有者。」（金控法第五條）。

惟細繹前項條文，其主體有自然人有法人，其連結關係計有(1)「持有」、(2)「『之』關係企業」及(3)「為...持有」，除第(3)項文義可明確理解外，其餘(1)(2)項因自然人不可能「持有」自然人，法人亦不可能「持有」自然人，法人不可能成為自然人「之」

關係企業，自然人亦不可能成為自然人「之」關係企業，則立法者於金融控股公司法第五條所欲確切規範之持股關係為何，似有待主管機關以函釋進一步釐清。

第七節 關於併購之財務規範

一、金融控股公司資本適足性規範

主管機關依據金控法第四十條之授權，訂有「金融控股公司合併資本適足性管理辦法」，金融控股公司申設成立時應符合資本適足性之規範（金控法第九條第一項第二款），嗣後實際資本適足率低於規範時，主管機關得命其增資、限制分配盈餘、停止或限制投資、限制發給董監酬勞、或為其他必要處置（金控法四十條），金控公司與他公司合併或概括承受概括讓與時，該他公司亦須符合資本適足性之規定（第十八條第一項第二款）。

二、金融控股公司轉投資之規範

為確保其子公司業務之健全經營，金融控股公司之業務應以投資及對被投資事業之管理為限。金控法第三十六條明確規範金控公司之轉投資行為：

金融控股公司得投資之事業如下：一、銀行業。二、票券金融業。三、信用卡業。四、信託業。五、保險業。六、證券業。七、期貨業。八、創業投資事業。九、經主管機關核准投資之外國金融機構。一〇、其他經主管機關認定與金融業務相關之事業（第三十六條第二項）。

金融控股公司投資第二項第一款至第八款之事業，或第九款及第十款之事業時，主管機關自申請書件送達之次日起，分別於十五日內或三十日內未表示反對者，視為已核准。但於上述期間內，金融控股公司不得進行所申請之投資行為（第三十六條第四項）。

「金融控股公司依金融控股公司法申請轉投資審核原則」並於日前修正為：「金融控股公司轉投資作業管理原則」，就申請程序

及審核標準詳為規定，並要求：

- (一) 金融控股公司於本次投資後之集團資本適足率須達 100% 以上，且其各子公司應符合各業別資本適足性之相關規範（第一點第(三)款）。
- (二) 金融控股公司最近一期經會計師查核簽證之合併財務報表無累積虧損者但本次投資係為協助子公司改善財務結構或回復正常營運，並就該累積虧損有具體改善計畫，經主管機關核准者，不在此限。（第一點第(五)款）。
- (三) 加計本次投資後之雙重槓桿比率（依本法第三十六條及第三十七條所為之股權投資占淨值之比率，DLR）不得超過 125%，但為配合政府政策處理問題金融機構或重大投資案件，經主管機關專案核准者，不在此限（第一點第(十)款）。
- (四) 以現金價購方式投資者，投資之資金來源應明確，凡以舉債為資金來源者，應有明確之還款來源及償債計畫，並應維持資本結構之健全性（第二點）。

2007 年 10 月 5 日公布之「金融控股公司轉投資作業管理原則」，並從以下方向規範金控公司轉投資之行為，期強化金控公司轉投資之規範並納入退場機制，如能順利實施，對於導正金融機構併購過程，尤其是非合意併購，應有所助益¹¹⁵：

- (一) 金控公司應提出成為被投資事業之最大股東且使被投資事業成為子公司之計畫；將成為被投資事業之最大股東且使被投資事業成為子公司之計畫及整併方案、資金計畫、購買方式列為申請書件。（修正草案第三點第二款第五目）
- (二) 加強資本管理，以減少金控公司以子公司事先布局之爭議；增訂保險子公司依保險法第一百四十六條之一

¹¹⁵ 金管會，2007 年 10 月 4 日新聞稿。

對該被投資事業之投資部位是否賣出或繼續持有之處理方案，如擬繼續持有該被投資事業之投資部位，應提出依保險法第一百四十六條之六持有之申請文件。(修正草案第三點第二款第七目)

- (三) 加強審查投資資金來源及加強內部人與相關人申報涉及具股權性質之有價證券或連結被投資事業股權之衍生性商品交易資訊。金控公司於公開資訊觀測站申報重大訊息時，除應申報事實發生緣由等事項外，尚應於「其他應敘明事項」欄位中，載明具股權性質之有價證券及衍生性商品交易之相關資訊。(修正草案第三點第十款及第十一款)
- (四) 增訂金控公司對其大股東(董監事)之持股質押比率提出說明：金控公司最近半年全體董事、監察人及大股東持股設質比率平均達50%以上者，持股設質比率達50%以上之個別董事、監察人及大股東應提出倘因利率上漲或股價下跌致生資金週轉之因應方案，並提供予金融控股公司彙總分析其對公司經營之影響。(修正草案第三點第十四款)
- (五) 刪除原第四點有關金控公司轉投資自動核准機制：自動核准制之採行雖有利於差異化管理惟金控公司轉投資案件為重大決策，審查時應再斟酌其投資計畫及影響，乃回復金融控股公司法第36條所規定之審核期間。
- (六) 對特定案件簡化申請書件：參考「公開發行公司取得或處分資產處理準則」第九條有關交易金額達新台幣三億元以上方屬重大事項之原則，增訂金控公司申請轉投資型態為：原已投資金額加計本次投資金額累積投資金額未超過新台幣三億元者，或為維持原經主管機關核准之投資持股比率之現金增資、購買子公司之少數股權者，適用簡易之申請程序(即簡化應檢附之

申請文件)，以簡化行政作業流程。(修正草案第四點)

(七) 不得擔任被投資事業之董事或監察人之條件：金控公司購買股權計畫未達 25%前，或未取得過半數董事席位前，其內部人不得兼任被投資事業（含其銀行、保險公司及證券商）之董事或監察人。但金控公司子公司無與所兼任事業同一子公司者，不在此限。(修正草案第五點)

(八) 納入金控轉投資逾核准期限之處理方式：明確訂定金控公司經核准轉投資之投資期限屆滿，尚未取得被投資事業控制權者應提出後續規劃及時程。(修正草案第六點)

三、金控公司之銀行子公司轉投資之規範

金控法第三十六條第九項及第十項規定「銀行轉換設立為金融控股公司後，銀行之投資應由金融控股公司為之。銀行於金融控股公司設立前所投資之事業，經主管機關核准者，得繼續持有該事業股份。但投資額度不得增加。」¹¹第八項及前項但書規定，於依銀行法得投資生產事業之專業銀行，不適用之。¹²據此，金控旗下之商業銀行不得進行投資，但金控旗下之工業銀行，依據銀行法九十一條第三項及「工業銀行設立及管理辦法」之規定，仍得投資金融相關事業。

然而，依據財政部民國 93 年 04 月 02 日台融局 (一) 字第 0930010341 號函釋：「金融控股公司法第三十六條第八項及第九項所稱之『投資』，係指銀行依銀行法第七十四條辦理之投資；貴行依『商業銀行投資有價證券之種類及限額規定』辦理之投資，尚不適用上開金融控股公司法第三十六條之規定。」，意即符合「商業銀行投資有價證券之種類及限額規定」者即得不受前開禁止規範。

四、一般銀行轉投資之規範

依據銀行法第七十四條之規範：商業銀行得向主管機關申請投

資於金融相關事業。主管機關自申請書件送達之次日起十五日內，未表示反對者，視為已核准。但於前揭期間內，銀行不得進行所申請之投資行為（第一項）。

投資須符合下列規定：一、投資總額不得超過投資時銀行實收資本總額扣除累積虧損之百分之四十，其中投資非金融相關事業之總額不得超過投資時銀行實收資本總額扣除累積虧損之百分之十。二、商業銀行投資金融相關事業，其屬同一業別者，除配合政府政策，經主管機關核准者外，以一家為限。三、商業銀行投資非金融相關事業，對每一事業之投資金額不得超過該被投資事業實收資本總額或已發行股份總數之百分之五（第三項）。

被投資事業之經營，有顯著危及銀行健全經營之虞者，主管機關得命銀行於一定期間內處分所持有該被投資事業之股份（第六項）。

五、一般證券公司之轉投資規範

證券商管理規則第十八條規定：「證券商之資金，除由金融機構兼營者另依有關法令規定辦理外，非屬經營業務所需者，不得借貸予他人或移作他項用途，其資金之運用，以下列為限：一、銀行存款。二、購買政府債券或金融債券。三、購買國庫券、可轉讓之銀行定期存單或商業票據。四、購買經本會核准一定比率之有價證券及轉投資經本會核准一定比率之證券、期貨、金融等相關事業。五、其他經本會核准之用途。依前項第四款、第五款運用之資金，其總金額合計不得超過資本淨值之百分之四十，且其中具有股權性質之投資，除經本會核准者外，其投資總金額不得超過實收資本額之百分之四十。」，謹分述不同轉投資標的之規範如下：

（一）證券商非經主管機關核准，不得投資於其他證券商（證券交易法第四十五條第三項）。

（二）證券商得以自有資金轉投資國內銀行及信託業，並應符合下列規定：(1)證券商轉投資國內銀行及信託業之金額，

分別以不得超過該證券商實收資本額或淨值較低者之百分之十為限；持有單一銀行及信託業股份之限制，應依「銀行法」第二十五條及「信託業設立標準」第六條之規定辦理。(2)最近期自有資本適足比率於加計轉投資銀行及信託業之金額試算後之比率不得低於百分之二百。(3)證券商對外投資之總額度仍應符合「證券商管理規則」第十八條之規定。(財政部證券暨期貨管理委員會91年6月5日台財證二字第09100003345號函)

- (三) 證券商得以自有資金投資國內保險公司、保險代理人公司或保險經紀人公司，並應符合下列規定：(1)未加入金融控股公司體系之證券商，可投資保險公司、保險代理人公司及保險經紀人公司。(2)轉投資保險公司、保險代理人公司或保險經紀人公司之總金額不得超過證券商淨值或實收資本孰低百分之十，與其他經本會核准之轉投資合計仍應維持證券商管理規則第十八條第二項所定比率之規範。(3)最近期自有資本適足比率加計本項投資後之比率不得低於百分之二百。(4)證券商於投資保險事業後加入金融控股公司，得繼續持有該事業股份，但不得再增加投資額度，對於已出售之股份亦不得再回補。(財政部證券暨期貨管理委員會91年10月25日台財證二字第0910155942號函)。

- (四) 未隸屬金融控股公司之證券商符合下列規定者，得以自有資金投資國內金融控股公司：(1)轉投資金融控股公司之總金額不得超過證券商最近一次經會計師查核簽證財務報表實收資本或淨值孰低百分之十；與其他經本會核准之轉投資合計，仍應維持證券商管理規則第十八條第二項所定比率之規範。(2)最近期自有資本適足比率加計本項投資後之比率，不得低於百分之二百。(3)證券商於投資金融控股公司後加入金融控股公司體系者，其已持有金融控股公司之股權，應依「金融控股公司法」等相關

規定處理。(4)證券商從事本項投資前，應依「金融控股公司法」第十六條及「同一人或同一關係人持有同一金融控股公司有表決權股份總數超過一定比率之適格條件準則」規定辦理。(財政部證券暨期貨管理委員會 93 年 2 月 17 日台財證二字第 0930000588 號函)

六、金控旗下證券公司之轉投資規範

得以自有資金轉投資國內銀行及信託業，並應符合下列規定：
1.證券商轉投資國內銀行及信託業之金額，分別以不得超過該證券商實收資本額或淨值較低者之百分之十為限；持有單一銀行及信託業股份之限制，應依「銀行法」第二十五條及「信託業設立標準」第六條之規定辦理。2.最近期自有資本適足比率於加計轉投資銀行及信託業之金額試算後之比率，不得低於百分之二百。3.證券商對外投資之總額度仍應符合「證券商管理規則」第十八條之規定。(財政部證券暨期貨管理委員會 91 年 6 月 5 日台財證二字第 09100003345 號函)

七、保險公司之轉投資規範

新修正保險法於 2007 年 7 月 18 日公布實施，該法為避保險公司利用保險準備金介入企業併購（包括金融機構併購）之弊病，對於轉投資規範，有更嚴謹之規定，應可做為相關法規修法之參考：

保險業資金之運用，除存款外，以下列各款為限：一、有價證券。六、投資保險相關事業（第一百四十六條第一項）。第一項第六款所稱保險相關事業，指保險、金融控股、銀行、票券、信託、信用卡、融資性租賃、證券、期貨、證券投資信託、證券投資顧問事業及其他經主管機關認定之保險相關事業（第一百四十六條第四項）。

保險業資金得購買下列有價證券：三、經依法核准公開發行之公司股票；其購買每一公司之股票總額，不得超過該保險業資金百分之五及該發行股票之公司實收資本額百分之十（第一百四十六之

一條第一項)。保險業依第一項第三款投資，不得有下列情事之一：一、以保險業或其代表人擔任被投資公司董事、監察人。二、行使表決權支持其關係人或關係人之董事、監察人、職員擔任被投資金融機構董事、監察人。三、指派人員獲聘為被投資公司經理人（第一百四十六之一條第三項）。

保險業業主權益，超過第一百三十九條規定最低資本或基金最低額者，得經主管機關核准，投資保險相關事業所發行之股票，不受第一百四十六條之一第一項第三款及第三項規定之限制；其投資總額，最高不得超過該保險業業主權益。保險業依前項規定投資而與被投資公司具有控制與從屬關係者，其投資總額，最高不得超過該保險業業主權益百分之四十（第一百四十六條之六）。

保險業因持有有價證券行使股東權利時，不得有股權交換或利益輸送之情事，並不得損及要保人、被保險人或受益人之利益。保險業於出席被投資公司股東會前，應將行使表決權之評估分析作業作成說明，並應於各該次股東會後，將行使表決權之書面紀錄，提報董事會。保險業及其從屬公司，不得擔任被投資公司之委託書徵求人或委託他人擔任委託書徵求人（第一百四十六條之九）。

第八節 關於非合意併購規範之檢討

一、非合意併購

所謂非合意併購者（Hostile Takeover, Hostile Tender Offer, Unsolicited Tender Offer），係指未經被併購者經營團隊之同意，而逕自或欲要約併購被併購者之謂。常見之非合意併購類型包括：

（一）集中市場收購

併購者以大量資金自集中市場購買被併購者股票。因短時間內被併購者股票需求增加，常導致被併購者股份價格上漲，增加股份收購之成本。

（二）公開收購股權要約

此為國際間最常見之非合意收購策略。不經由集中市場而直接向不特定股權持有人提出收購請求，並以溢價支付為對價。此優點在於避免經由集中市場或證券商營業處所大量購入股票，造成股價不穩定。

(三) 委託書徵求

非合意併購者藉由委託書徵求獲得足夠之表決權，藉以取得被併購者之經營主導權，此為成本支出較少的非合意併購策略

(四) 雙階段式非合意併購

先以公開收購股權方式取得董事會席次，以評估被併購者體質，再採取其他非合意併購策略進行併購，此優點在於防止因貿然進行併購，所面臨因資訊不對稱所生之潛在風險。

(五) 尋求「中間大股東」的支持

所謂「中間大股東」為在經營權攻防戰中立場較為中立之大股東，機構投資人多屬此類，中間大股東無意參與公司經營，僅著重公司營運獲利能力。

二、非合意併購立法政策之檢討

關於非合意併購與其防禦措施之規範，涉及基本立法政策原則之取捨。反對者認為，採取非合意併購所付出之成本很大，依據美國學者之實證研究，非合意併購之進行，至少須支出報紙廣告費、投資銀行之服務費，並涉及繁複之法律程序，根據統計，此等成本平均為非合意併購後股票市價的百分之十三，而收購溢價約高於股票原市價百分之十四至四十九，兩相對照，其他併購方式自交易市場買進大量股票之交易成本，主要僅為支付券商之佣金顯然遠低於非合意併購所需成本且無須支付收購溢價¹¹⁶。是以，無論非合意併購是否有其正面功能，不容忽略其伴隨之交易手段，本質上僅為一監督公司治理之非常手段。

¹¹⁶ 王文宇，非合意併購的政策與法制-以強制收購與防衛性措施為中心，月旦法學雜誌第 125 期，2005 年 10 月，頁 158。

支持非合意併購之觀點認為非合意併購存在的本身，對經營者產生一種良性壓力，促使其必須從事有效率性的經營，以提升股東權益。為防止經營者違背股東多數利益，採取不當之防禦措施，立法上須監督經營者對於非合意併購防衛性措施之採行。在此種觀點下，傾向於董事會（經營團隊）對於非合意併購應採取中立立場，而由股東會或獨立董事決定是否採取防禦措施。

三、我國現行法制關於非合意併購之規範

我國現行法制關於非合意併購之最主要規範，當屬證券交易法之「公開收購制度」及「委託書徵求制度」，其具體規範包括證券交易法第四十三條之一條至第四十三條之五條之規定、「公開收購公開發行公司有價證券管理辦法」及「公開發行公司出席股東會使用委託書規則」之規定，對於非合意併購之立法選擇，當表現在此等法規之修正上，就行政機關之權限劃分而言，目前係由證券機關主管權責。

四、我國金融機構非合意併購防衛措施之檢討

（一）我國關於一般企業併購非合意併購防衛措施之規範尚未建立

如前所述，美國金融機構之非合意併購因金融機構之特殊性在實務上甚少發生非合意併購，他方面，基於美國濃厚自由經濟主義之思想，主管機關及法院對於防衛機制採取較放任之態度故只要董事會關於防衛機制之採用符合經營判斷原則原則上主管機關或法院即不會介入干涉（參見第二章第五節）。

相對地，歐盟在 2004 始通過爭論十數年之《公開收購指令》（第十三號指令），法制上就防衛機制之採用，採取保守之態度，故有所謂禁止干擾原則，規定目標公司董事會未經股東會事先授權，除選擇替代性要約以外，不得實施任何干擾公開收購要約之行為，惟其完整規範係搭配「破除權」「強制收購權」「強制出售權」（參見第三章第六節），此已涉及基礎公司法制之修正，似難單獨先就金融機構

予以立法。

再參考日本實務，2005年5月27日公布「企業價值報告書—邁向公平的企業社會規範形成之提案」(企業報告書公正企業社會形成向提案)，經濟產業省及法務省並依據該報告書所提示的精神與內涵，訂定「確保、提升企業價值及股東共同利益之併購防衛措施指針」(企業、株主共同利益確保又向上買防衛策指針。以下簡稱「本指針」)，以指導方針之方式，取代法律強制規定，為企業界防禦非合意併購制定遊戲規則。依據本指針之前文，本指針制定目的在於：對有害企業價值或股東共同利害之併購所採取合理之防衛措施，提示應符合之原則，以避免企業採取過度之防衛手段，藉以提昇防衛措施之合理性，以促進形成企業併購及企業社會之公平的規範。本指針於第II章「背景」中並特別述及，本指針並無法律拘束力，且並非不符合本指針者即否定該併購防衛措施之合法性。但本指針主要擬藉由公司經營者、股東、投資家、證券交易所、律師及財務顧問等實務家之共同認知及尊重，並以此作為契機，以提高日本之企業社會之企業價值，並期望長期得以形成為投資家間之共識（參見第六章第五節）。

以上均足見欲建立具法律拘束力之非合意併購防衛措施規範，並非易事，此涉及公司基礎法制之修正，似難單獨針對金融機構立法，否則，適必重蹈「金併法」「金控法」「企併法」，先立特別法，再立普通法之法規適用競合問題。且單就一般企業併購之非合意併購防衛措施規範而言，國內產官學各界之共識尚未臻成熟，目前似非單獨就金融機構非合意併購防衛措施制定規範之時點。

(二) 現行法制下，金融機構非合意併購時，目標公司可能採取之防衛措施及主管機關對於非合意併購防衛措施，得採行之監理手段：

我國公司法第二百六十七條第三項「原股東新股優先認購權」之規定（公司發行新股時，除依前二項保留者外，應公告及通知原有股東，按照原有股份比例儘先分認，並聲明逾期不認購者，喪失

其權利；原有股東持有股份按比例不足分認一新股者得合併共同認購或歸併一人認購；原有股東未認購者，得公開發行或洽由特定人認購），於比較法上為罕見之立法例。該等規定已大幅限縮公司藉由發行新股所得進行之防衛措施。因此，排除公司法第二百六十七條適用之各項「發行新股」規範，即有可能成為非合意併購之防衛措施，其具體情形包括：

1. 私募股份（證券交易法第 43-6 條）；
2. 員工認股契約（公司法第 167-2 條）；
3. 股份交換（公司法第 156 條第 6 項）；
4. 可轉換公司債、附認股權公司債（公司法第 262 條）；
5. 認股權憑證（公司法第 268-1 條）；
6. 合併、分割、股份轉換、收購營業或財產（企業併購法第 8 條）。

謹以銀行為例，就以上 1 至 5 項規定，於金融機構得適用之法律依據及主管機關介入之審核之依據說明如下：

圖表 8：金融機構非合意併購防禦措施容許性之法律依據、審核依據及監理措施

	法律依據	審核依據及監理措施
私募股份	證券交易法第 43-6 條	1. 銀行法第 58 條：銀行資本之變更 2. 公開發行公司辦理私募有價證券應行注意事項 3. 發行人募集與發行有價證券處理準則 4. 發行人募集與發行海外有

	法律依據	審核依據及監理措施
		價證券處理準則
員工認股契約	公司法第 167 條之 2 (按：依金融業募集發行有價證券公開說明書應行記載事項準則第 3 條可知，銀行業得發行員工認股憑證，足見公司法第 167 之 2 之規定於銀行業仍有適用)	1. 銀行法第 58 條：銀行資本之變更 2. 發行人募集與發行有價證券處理準則
股份交換	公司法第 156 條第 6 項 (按：依金融業募集發行有價證券公開說明書應行記載事項準則第 18 條可知，銀行業得為股份交換，足見公司法第 156 條第 6 項之規定於銀行業仍有適用)	1. 銀行法第 58 條：銀行資本之變更 2. 發行人募集與發行有價證券處理準則 3. 發行人募集與發行海外有價證券處理準則
可轉換公司債	1. 銀行法第 3、71、90 條 2. 銀行發行金融債券辦法 3. 公司法第 262 條	1. 銀行法第 58、72-1、72-2、90 及 91 條 2. 銀行發行金融債券辦法
附認股權公司債	1. 銀行法第 3、71、90	1. 銀行法第 58、72-1、

	法律依據	審核依據及監理措施
	條 2. 銀行發行金融債券辦法 3. 公司法第 262 條	72-2、90 及 91 條 2. 銀行發行金融債券辦法

(三) 對於以「反制非合意併購」為目的，或兼以「反制非合意併購」為目的之合併、發行新股、發行認股權憑證，似無一律禁止之必要，應由主管機關視個案判斷其合理性，或累積相當案例後建立審查基準：

本研究認為，由於現行法制對於金融機構之非合意併購（公開收購）並無特別限制規範，相對地，自無單方面對於金融機構非合意併購防衛措施予以禁止之理，且一個併購或發行新股行為，其行為人之目的與該等行為可能導致之效果間，其外觀未必能清楚辨識，行為人可以寫出冠冕堂皇的增資計畫，惟其背後包藏「反制非合意併購」之動機。因此，對於以「反制非合意併購」為目的，或兼以「反制非合意併購」為目的之合併、發行新股、發行認股權憑證，似無須一律禁止，應由主管機關視個案判斷其合理性。

再以金鼎證券推動與第一證券、遠東證券、環華證金四家證券公司合併為例，其最主要目的固在於反制開發金控之非合意併購，稀釋其持股，惟亦不乏業務整併、擴張之正當理由，當然，其中最可議者，乃環華證金參與合併之部分，因證券金融事業為特許業務，環華證金為參與本合併案竟不惜將包括「代理融資融券業務」「轉融通融資融券業務」「承銷融資業務」等部分營業讓與復華證金，如此合併案似不符合股東最大利益，主管機關自得依金融機構合併法第六條：「主管機關為合併之許可時，應審酌下列因素：一、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。二、對

金融市場競爭因素之影響。三、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。四、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、供便利性及處理問題金融機構。」進行審查，予以否准。

本案環華證金最終並未加入合併案，惟依據環華證金於公開資訊觀測站說明其終止合併契約之原因包括：行政院金融監督管理委員會金管證二字第 0940005433 號函，責成本公司應就金鼎期貨事件可能造成之影響及主要營業與財產讓與等事項充分評估後，再與金鼎綜合證券股份有限公司協議換股比例，今金鼎綜合證券股份有限公司提出保障股東權益措施（不調整換股比例），此足見保留金融機構之併購採核准制，使主管機關必要時得介入監督，確有其必要，此於金融機構之合併、概括讓與、股份轉換、分割、一部營業讓與並無不同。

圖表 9：國內主要金融機構併購情形彙整表

併購公司	被併購公司	併購方式	合意併購或非合意併購	是否涉及跨國併購	依公開資訊而得之說明	備註
1. 英商渣打銀行 (Standard Chartered Bank)	新竹商銀	先公開收購，再股份轉換	合意	涉及外資	<p>一、民國（下同）95 年 9 月 29 日新竹商銀接獲英商渣打銀行公開收購該公司普通股股份之通知，公開收購人擬以每股新台幣 24.5 元收購該公司全部已發行普通股，每股收購價較新竹商銀截至 95 年 9 月 29 日止之收盤價 18.65 元高約 31.37%；另依該公司至 95 年 6 月 30 日止經會計師查核簽證之財務報告，該收購價格約為該公司每股淨值之 2.3 倍。</p> <p>二、該公司擬簽署「通常營運協議函」，承諾自公告公開收購之日起，至公開收購交割後公開收購人已指派該公司董事會至少過半數之董事為止，特定重大事項應經公開收購人同意始得進行，且該公司應按通常營運方式經營業務。</p> <p>三、95 年 10 月 23 日新竹商銀接獲英商渣打銀行公告公開收購該行已發行股份已達 51% 之公告。</p> <p>四、96 年 5 月 21 日新竹商銀召開股東常會決議通過與渣打銀行之股份轉換案，亦即由新竹商銀讓與全部已發行普通股股份（不包含已由渣打銀行持有者）予渣打銀行，而其餘新竹商銀股東（不包含渣打銀行）則取得渣打銀行所發行可贖回特別股作為對價。新竹商銀成為渣打銀行百分之百持有之子公司。該公司並更名為「渣打國際商業銀行股份有限公司」</p> <p>五、96 年 6 月 8 日為股份轉換基準日。</p> <p>六、96 年 6 月 30 日以分割方式受讓渣打銀行在台分行資產與營業。</p>	依媒體報導，外界曾質疑內部人涉嫌內線交易。

併購公司	被併購公司	併購方式	合意併購或非合意併購	是否涉及跨國併購	依公開資訊而得之說明	備註
2. 富邦金控公開收購香港港基國際銀行	香港港基國際銀行	公開收購	合意	涉及外資	93年2月10日富邦金控擬公開收購香港港基銀行股份644,688,000股至1,172,160,000股，並預計於93年2月中旬以每股3.68港元之對價開始進行公開收購程序。	
3. 國泰金控	第七商業銀行	公開收購	合意	未涉及外資	一、94年7月14日國泰金控申報公開收購第七銀行股份，並已向公平會提出結合申報獲准。其資金來源係以該公司91年5月20日發行之海外可轉換公司債(ECB)所募集之資金因應。 二、第七銀行並無任何董事持反對意見，且公開收購人擬以每股16元收購本公司股權事宜，每股收購價格較第七銀行93年底經簽證會計師查核簽證之財務報表每股淨值13.36元高約19.76%，故並未反對該公司股東應賣。	
4. 國泰世華銀行	第七商業銀行	合併	合意	未涉及外資	95年11月20日國泰金控代子公司第七商業銀行公告董事會通過與國泰世華商業銀行合併基準日為96年1月1日，以國泰世華商業銀行為存續銀行，第七商業銀行為消滅銀行，合併後新銀行名稱為「國泰世華商業銀行股份有限公司」	
5. 中信金控	兆豐金控	公開市場收購股權	非合意	涉及以外資鎖定持股部位	中信金控為投資兆豐金控，先期除由其旗下子公司中信銀行等單位直接由公開市場買入兆豐金控股票外，另再透過中信銀行香港分行於94年10月至12月間購買海外結構債以連結兆豐金控股票之方式進行投資部位之建立。爾後，中信金控於95年1月27日向金管會申請轉投資兆豐金控而將結構債售予第三人，並俟該轉投資案經金管會核准後，中信金控開	本案曾經行政院金融監督管理委員會認為部分行為違反金融控股公司法第54條第1項第7款及銀行

併購公司	被併購公司	併購方式	合意併購或非合意併購	是否涉及跨國併購	依公開資訊而得之說明	備註
					<p>始自市場公開買入兆豐金控股票之同時，透過第三人申請結構債之贖回，將連結之兆豐金控股票在市場出脫，成為中信金控持股部位。</p> <p>嗣中信金控合計持有兆豐金控超過一五·六%股權，並於95年6月23日兆豐金控股東會改選董事及監察人，中信金控獲得4席董事及1席監察人。</p> <p>金管會查出中信銀行香港分行利用海外結構債交易連結兆豐金股權中信銀行香港分行購買及處分海外結構債連結兆豐金控股票案，因相關缺失涉及未確實執行內部控制制度及集團之風險管理，經金管會於95年7月25日函請中信金控及中信銀行檢討改善及裁處。</p> <p>中信金控及中信銀行已依調查事實議處相關失職人員，前中信銀行董事長辜仲諒已於95年7月21日辭任該行董事及董事長職務。金管會並要求中信金控持有兆豐金股權由5%至10%調整為5%至6.1%部分，將於規定期限內處理。</p>	<p>法第61條之1第1項第5款之規定，分別對中國信託金融控股公司及中信銀行作成行政處分。參閱行政院金融監督管理委員會民國95年7月25日金管銀(六)第09560003931號裁處書；行政院金融監督管理委員會民國95年7月25日金管銀(六)第09560003934號裁處書。</p>
6. 中華開發金控	金鼎證券	公開收購	非合意	未涉及外資	<p>一、95年3月1日：開發金控依「公開發行公司公開收購有價證券管理辦法」(下稱「管理辦法」)第19條第1項之規定，公告其公開收購金鼎證券普通股股份，已達本次公開收購最低數量。</p> <p>二、公開收購之目的為長期投資，並預定以每股新台幣14元公開收購，惟本次公開收購並未向公平會申報結合。</p>	<p>本案行政院金融監督管理委員會於民國95年5月18日對金鼎綜合證券股份有限公司董事長陳淑珠</p>

併購公司	被併購公司	併購方式	合意併購或非合意併購	是否涉及跨國併購	依公開資訊而得之說明	備註
					<p>三、本次收購資金來源為銀行借款、商業本票發行。</p> <p>四、95年3月1日公開收購期限屆滿。</p> <p>五、金鼎證券於95年2月19日召開董事會，全體出席董事一致決議，建議該公司股東不參加應賣。反對理由如下：</p> <p>(一) 開發金控可能涉及內線交易及利益輸送之手法，以不同交易人身分作為掩飾，反覆買入及賣出該公司股份。</p> <p>(二) 開發金控之非合意併購作為並未清楚表示其目的及經營之規劃，動機啟人疑竇。</p> <p>(三) 開發金控未對該公司進行評估查核 (due diligence)，亦未就其擬公開收購後之經營計畫詳加說明，即草率對該公司進行公開收購，視該公司及開發金控眾多之股東權益為無物，顯有悖於公平正義。</p> <p>(四) 開發金控本次公開收購數量為132,840,000股，僅占金鼎證券與第一證券及遠東證券合併後，已發行股份之百分之十二·八。開發金控如計畫與本公司為合併，即應與本公司協商可能之合併方案以維護金鼎證券全體股東之權益，以公開收購該公司百分之十二·八之股份之方式企圖一舉控制本公司，對未參與應賣或未全部賣出持股之股東而言，顯不公平。</p> <p>(五) 金鼎證券聲稱已獲得國外專業機構之協助，尋求國際知名之金融機構作為該公司之策略合作夥伴，同時致力強化體質以提昇該公司之經</p>	<p>同意以公司自有資金新台幣166,543,650元，作為對冠軍建材股份有限公司等10名股東聲請強制執行假處分裁定之擔保金，因該項資金用途，尚非經營業務所需，以公司自有資金為假處分強制執行擔保金，損害股東權益，董事長陳淑珠已違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條3項規定，爰依證券交易法第56條規定命令金鼎證券停止董事長陳淑珠</p>

併購公司	被併購公司	併購方式	合意併購或非合意併購	是否涉及跨國併購	依公開資訊而得之說明	備註
					營績效，相信該公司如與遵守誠信，具有較佳經營能力之金控公司合併，參酌其他以商業銀行或保險公司為主體所成立之金控，其股價淨值比遠高於工業銀行為主體所成立之開發金控，該公司股份之價格應有更高之溢價空間，股東應可獲得更大之利益。	一年業務之執行。
7. 日盛銀行	台灣土地開發信託投資(股)公司	公開收購	合意	未涉及外資	一、94年1月27日：日盛銀行公開收購台開公司股份，其併購目的乃擴大營運規模，增加通路據點，增加市場競爭力，以期擴充通路規模，提昇市場佔有率，提昇獲利表現。 二、本次交易，台灣土地開發信託投資(股)公司之董事並無異議。	
8. 台新銀行	大安商業銀行	合併	合意	未涉及外資	90年10月25日台新銀行與大安銀行合併，並依金融控股公司法第26條及第27條之規定，以股份轉換方式共同設立「台新金融控股(股)公司」。	
9. 寶來證券	大順、華宇及時代證券公司	合併	合意	未涉及外資	89年2月19日：寶來證券公司董事會通過與大順、華宇及時代證券公司之合併案，寶來證券為存續公司，其他三公司為消滅公司，合併後存續公司名稱仍為寶來證券股份有限公司。	
10. 普泰證券投資顧問股份有限公司	寶來證券投資顧問股份有限公司	合併	合意	未涉及外資	90年6月19日董事會決議通過，擬與寶來證券投資顧問股份有限公司(以下簡稱寶來投顧)辦理吸收合併案，以普泰投顧為存續公司，寶來投顧為消滅公司，合併後存續公司更名為寶來普泰證券投資顧問股份有限公司。	

併購公司	被併購公司	併購方式	合意併購或非合意併購	是否涉及跨國併購	依公開資訊而得之說明	備註
11. 富邦金融	臺北銀行	股份轉換及合併	合意	未涉及外資	<p>一、91年12月2日：臺北銀行依金融控股公司法第26條及第27條之規定，以股份轉換方式加入富邦金融控股公司成為其子公司。</p> <p>二、93年12月15日台北銀行(股)公司及富邦商業銀行(股)公司,經董事會決議通過,定於民國94年1月1日合併後更名為台北富邦商業銀行股份有限公司,簡稱台北富邦銀行。</p>	
12. 兆豐金控旗下之交通銀行	中國商銀	合併	合意	未涉及外資	<p>一、95年1月27日雙方董事會代行使股東會職權通過吸收合併，以交通銀行為存續銀行，變更合併後新銀行名稱為「兆豐國際商業銀行」。</p> <p>二、95年6月22日兆豐金控代子公司交通銀行發佈「交通銀行董事會通過與中國國際商業銀行合併案，合併基準日95年6月26日展延至95年8月21日」之重大訊息。二銀行均為兆豐金融控股公司100%持有之子公司，故合併不會影響股東權益。</p> <p>三、併購目的：為擴大經濟規模。併購後預計產生之效益：擴大業務範圍，提升市場占有率；達成規模經濟，降低成本；提升經營績效及獲利表現。</p> <p>四、本次交易，雙方銀行之董事並無異議。</p>	
13. 倍利綜合證券股份有限公司	國際綜合證券股份有限公司(兆豐金子公司)	合併	合意	未涉及外資	<p>一、91年10月31日，兆豐金控代子公司國際綜合證券股份有限公司公告與倍利綜合證券股份有限公司合併案。</p> <p>二、合併之目的為發揮交銀金控集團旗下證券業務之經營綜效，以擴大經營規模、降低經營成本及提高競爭力。</p>	

併購公司	被併購公司	併購方式	合意併購或非合意併購	是否涉及跨國併購	依公開資訊而得之說明	備註
14. 誠泰銀行	新光銀行	合併	合意	未涉及外資	<p>一、新光金控公司與子公司「新光銀行」與「誠泰商銀」於94年10月4日分別經董事會通過二家銀行之合併案，以誠泰商銀為存續公司，新光銀行為消滅公司，合併後公司名稱訂為「臺灣新光商業銀行股份有限公司」。</p> <p>二、上開二銀行均為新光金控公司100%持有之子公司。</p> <p>三、併購目的：整合金控旗下銀行業務以實現綜效。併購後預計產生之效益：達成經濟規模以降低資金及營運成本；同時善用通路進行交叉行銷以提高經營績效。</p> <p>四、本次交易，董事並無異議</p>	
15. 新光投信(新光金控子公司)	新昕投信	合併	合意	未涉及外資	<p>一、95年7月28日：新光金控董事會通過子公司新光投信與新昕投信合併案，合併後以新光投信為存續公司，新昕投信為消滅公司。</p> <p>二、併購目的：擴大經濟規模，發揮經營綜效。併購後預計產生之效益：整合組織，節省營運及管理成本；善用壽險及銀行通路，提高交叉銷售綜效。</p>	
16. 國票聯合證券股份有限公司	協和證券股份有限公司、大東綜合證券	合併	合意	未涉及外資	<p>一、91年5月17日國票金控子公司協和證券股份有限公司及大東綜合證券股份有限公司，擬與國票聯合證券股份有限公司進行合併相關事宜。</p> <p>二、合併之目的：為加速整合本公司旗下證券事業，降低經營成本及提高經營效率，避免資源重複運用。</p> <p>三、預計合併效益：合併後將可大幅提昇經紀市場佔有率至2.56%，並可提昇營業效率及降低經營成本。另以融資融券業務之利差約5%估算，合併</p>	

併購公司	被併購公司	併購方式	合意併購或非合意併購	是否涉及跨國併購	依公開資訊而得之說明	備註
					<p>後約可增加 2.25 億元之利益。</p> <p>四、自合併基準日起，合併後大東綜合證券公司為消滅公司，其帳列之所有資產、負債及一切權利義務，由國票聯合證券公司概括承受之；另合併後大東綜合證券公司有關所營營業項目 H301011 證券商及 H408011 期貨交易輔助人業務，於合併基準日之次一營業日起，申報終止營業。</p>	
17.建華管理顧問股份有限公司(永豐金控股子公司)	弘信顧問股份有限公司	合併	合意	未涉及外資	<p>一、92 年 1 月 24 日，永豐金控代子公司建華管理顧問股份有限公司公告合併弘信顧問股份有限公司事宜</p> <p>二、合併之目的:應組織運作之有效性</p> <p>三、合併後預計產生效益:整合整體資源及節省成本</p> <p>四、合併後存續公司或新設公司名稱:建華管理顧問股份有限公司</p>	
18.建華商業銀行股份有限公司(永豐金控股子公司)	台北國際商業銀行	合併	合意	未涉及外資	<p>一、95 年 7 月 20 日，建華金控董事會通過所屬之子公司「建華商業銀行股份有限公司」與「台北國際商業銀行股份有限公司」合併，合併後公司名稱變更為「永豐商業銀行股份有限公司」。</p> <p>二、上開二銀行均為永豐金控(原名建華金控)100%持有之子公司。</p> <p>三、併購目的:整合金控旗下銀行業務以實現綜效。併購後預計產生之效益:達成經濟規模以降低資金及營運成本；同時善用通路進行交叉行銷以提高經營績效。</p> <p>四、以建華銀行為存續公司，台北國際商銀為消滅公司，合併後公司名稱訂為「永豐商業銀行股份有</p>	

併購公司	被併購公司	併購方式	合意併購或非合意併購	是否涉及跨國併購	依公開資訊而得之說明	備註
					限公司」，並遷址至台北市中山區南京東路三段三十六號。 五、本次交易，董事並無異議	
19.建華人壽保險代理人股份有限公司（永豐金控）	台北人身保險代理人股份有限公司	合併	合意	未涉及外資	一、95年8月28日，永豐金控董事會決議通過「建華人壽保險代理人股份有限公司」與「台北人身保險代理人股份有限公司」合併案相關事宜。 二、建華人壽保險代理人股份有限公司為永豐金控(原名建華金控)100%持有之子公司，台北人身保險代理人股份有限公司為永豐金控之孫公司。 三、併購目的:整合金控旗下人壽保險代理業務以實現綜效。併購後預計產生之效益:達成經濟規模以降低營運成本；同時善用通路進行交叉行銷以提高經營績效。 四、自合併基準日起，台北人身保險代理人股份有限公司概括承受建華人壽保險代理人股份有限公司之帳列資產、負債及截至合併基準日仍為有效之一切權利、義務。 五、本次交易，董事並無異議。	
20.中國信託商業銀行	荷屬安地列斯中信控股公司	合併	合意	涉及外資	90年7月31日中國信託商業銀行股份有限公司合併荷屬安地列斯中信控股公司之合併案完成變更登記。	
21.中國信託商業銀行股份有限公司(中信金控)	萬通銀行	合併	合意	未涉及外資	一、92年9月30日「中國信託商業銀行股份有限公司」與「萬通商業銀行股份有限公司」合併並以「中國信託商業銀行股份有限公司」為存續公司，「萬通商業銀行股份有限公司」為消滅公司。 二、合併之二銀行均為中信金控 100%持股之子公司	

併購公司	被併購公司	併購方式	合意併購或非合意併購	是否涉及跨國併購	依公開資訊而得之說明	備註
					<p>司，並不影響母公司之股東權益，另因本合併案採現金交付方式進行，亦將不影響存續銀行之股東權益。</p> <p>三、併購目的為整合整體資源、降低成本、擴大經濟規模、提高競爭力、提升金融服務品質及提升經營效率。併購後預計產生之效益可發揮交叉行銷綜效，擴大範疇經濟及規模經濟，強化銀行各主要業務，提升整合功能。</p> <p>四、本次交易，董事並無異議。</p>	
22. 台新金控	彰化銀行	增資	合意	未涉及外資	<p>一、95年5月4日台新金控經董事會通過增加投資彰化銀行事宜。</p> <p>二、經董事會通過擬以證券集中市場購買方式投資彰化商業銀行股份有限公司之普通股不逾表決權7.5%。</p>	
23. 合作金庫	農民銀行	合併	合意	未涉及外資	95年5月1日合作金庫合併農民銀行，以合作金庫為存續公司	
24. 中華開發資產管理公司(開發金控)	瑞陞國際資產管理公司	分割	合意	涉及外資	<p>一、94年1月8日中華開發資產管理(股)公告分割設立瑞陞國際資產管理(股)基準日暨出售所持瑞陞資產51%股份之相關事宜。</p> <p>二、開發資產管理公司前於民國93年12月6日董事會決議通過依企業併購法第32條以下之相關規定將其服務平台相關資產、負債以93/11/30淨值作價獨立設立由開發資產百分之百持有之子公司，以民國94年1月8日為分割基準日，該子公司定名為「瑞陞國際資產管理股份有限公司」。</p> <p>三、開發資產管理公司並於94年1月8日與Argyle</p>	

併購公司	被併購公司	併購方式	合意併購或非合意併購	是否涉及跨國併購	依公開資訊而得之說明	備註
					Street Management Limited 將於完成合約中相關條件後辦理交割(最遲不超過 94 年 1 月 31 日)簽訂相關合約，將其持有瑞陞國際股份之 51%(合 3,570,000 股)以面額(新台幣 10 元)出售予 ArgyleStreet Management Limited。	
25.復華金控	元大京華證券	股份轉換	合意,但董事會中少數派董事反對合併換股比例	未涉及外資	<p>一、復華金控董事中央投資公司向台北地方法院聲請假處分獲准，禁止復華金控於 95 年 6 月 21 日股東常會討論召開股東臨時會並全面改選董事及監察人事宜。</p> <p>二、復華金控之少數股東以臨時動議方式，要求該公司召開股東臨時會，並討論全面改選董事及監察人事宜。</p> <p>三、復華金控於 95 年 9 月 8 日股東臨時會通過改選全體董事及監察人之決議，並改選全體董事及監察人。</p> <p>四、復華金控董事會於 95 年 11 月 9 日通過擬與元大京華證券股份有限公司進行股份轉換。</p> <p>五、復華金控於 95 年 12 月 28 日召開股東臨時會，通過股份轉換案，元大京華證券成為復華金控百分之百持股之子公司，中央投資公司集團於會中表示異議、放棄表決權，並於嗣後行使公司法第 317 條股份收買請求權，要求復華金控按公平價格收買該集團所持有之股份。</p> <p>六、股份轉換案經行政院金融監督管理委員會 96 年 3 月日金管銀(六)字第 09600022230 號函同意申請核准在案；股份轉換基準日經訂定為九十六年四月二日。</p>	<p>一、本件因中投集團與元大集團就與元大京華證券進行股份轉換一事，雖無意見，惟雙方對於合理之換股比例，存有歧見，無法形成共識。</p> <p>二、元大集團藉由委託書徵求，加計其本身持股，合計超過復華金控有表決權股份半數以上，順利於 95 年 9 月 8 日臨時股東會提前改選全體董事及監察人，並獲得三分之二董事席次。</p> <p>三、自此之後，元大集團順利通過換股比例，並掌控日後合併事宜。</p>

併購公司	被併購公司	併購方式	合意併購或非合意併購	是否涉及跨國併購	依公開資訊而得之說明	備註
26.復華綜合證券	復華金控旗下之元大京華證券	合併	合意	未涉及外資	96年4月10日復華金控代子公司元大京華證券股份有限公司公告與復華綜合證券股份有限公司辦理合併，元大京華證券為消滅公司。	
27.復華金控旗下之元大京華期貨	復華期貨	合併	合意	未涉及外資	96年4月10日復華金控代子公司復華期貨公司公告該公司與本公司孫公司元大京華期貨公司合併，元大京華期貨股份有限公司(為合併後之存續公司)、復華期貨股份有限公司(為合併後消滅公司)，合併後存續公司之名稱變更為元大期貨股份有限公司。	
28.國際證券投資信託公司	兆豐國際證券投資信託公司	合併	合意	未涉及外資	一、96年2月14日兆豐金控公告旗下子公司國際證券投資信託公司與兆豐國際證券投資信託公司進行合併。 二、96年6月26日補公告合併後兆豐國際投信為消滅公司，國際投信為存續公司並更名為「兆豐國際證券投資信託股份有限公司」。	
29.花旗銀行之子公司	華僑銀行	合併	合意	涉及外資	一、96年4月9日及5月11日華僑銀行公告該行擬依法與美商花旗銀(Citibank N.A.)之子公司美商花旗海外投資公司(Citibank Overseas Investment Corporation)簽訂主契約，俟該銀行於報奉主管機關核准在台投資申設子銀行(以下稱「子銀行」)後，本行即與其子銀行共同簽訂「合併契約」，以辦理本行與其子銀行之合併。合併後，子銀行為存續公司，本行為消滅公司，原本行全體股東於合併後將就其全部持股獲配現金合併對價，子銀行將不發行任何股份予現有股東，而，花旗及/或其關係企業將持有子銀行百分之百之股份。 二、該合併案業經96年6月15日華僑銀行股東常會通過。	

併購公司	被併購公司	併購方式	合意併購或非合意併購	是否涉及跨國併購	依公開資訊而得之說明	備註
30.台灣銀行	中央信託局	合併	合意	未涉及外資	臺灣銀行股份有限公司與中央信託局股份有限公司，奉行政院金融監督管理委員會 95 年 12 月 22 日金管銀(二)字第 09500534260 號函同意，依據銀行法及金融機構合併法等相關規定辦理合併作業，並定以 96 年 7 月 1 日為合併基準日，以臺灣銀行為存續銀行；原中信局各營業單位將更名為台銀的分行原中信局之營業單位，仍可繼續辦理「代理貿易、購料、儲運、人身保險及公保」等業務。	
31.眾希股份有限公司(代表人唐子明)	大眾銀行	增資發行新股(私募)	合意	涉及外資	大眾銀行於 96 年 7 月 10 日公告：(1) 契約相對人同意認購本公司以私募方式發行普通股 588,235,295 股，每一普通股認購價格為新台幣 17 元，價金共 10,000,000,015 元。 (2) 契約相對人同意認購本公司以私募方式發行可轉換金融債券新台幣 75 億元。 (3) 契約相對人同意認購本公司以私募方式發行可轉換特別股 235,294,118 股，每一特別股認購價格為新台幣 17 元，價金共計 4,000,000,006 元。	媒體報導交易相對人係私募基金凱雷集團
32.Longreach Management Corporation Cayman	安泰銀行	增資發行新股(私募)	合意	涉及外資	96 年 6 月 15 日安泰銀行公告該公司與 Longreach Management Corporation Cayman 簽訂股份認購合約，並與寶慶投資(股)公司等八家公司簽訂股份認購合約，董事會並決議以私募方式發行普通股、甲種特別及乙種特別股及無擔保可轉換公司債。	日系外資隆力集團

圖表 10：金融控股公司間之可能併購型態

併購公司	目標公司	合意併購或非合意併購	型態	法律依據	備註
1.本國金控公司	本國金控公司 (或具有控制性持股及法定要件之既存公司)	合意	合併	1.金融控股公司法第 18 條 2.並準用金融機構合併法第 6 條、第 8 條、第 9 條及第 16 條至第 18 條	1.金融政策上必須維持金融控股公司之組織型態，存續公司應為金融控股公司。 2.依企業併購法第 18 條第 5 項，利害關係股東得行使表決權。
2.具有控制性持股及法定要件之既存公司	本國金控公司	合意	合併	1.金融控股公司法第 18 條 2.並準用金融機構合併法第 6 條、第 8 條、第 9 條及第 16 條至第 18 條	1.金融政策上必須維持金融控股公司之組織型態，存續公司應為金融控股公司。 2.若併購公司為非上市公司，可能有借殼上市之問題。 3.依企業併購法第 18 條第 5 項，利害關係股東得行使表決權。
3.本國金控公司	本國金控公司 (或具有控制性持股及條件之既存公司)	合意	1.對併購公司而言為概括承受 2.對目標公司而言為概括讓與	1.金融控股公司法第 18 條 2.並準用金融機構合併法第 6 條、第 8 條、第 9 條及第 16 條至第 18 條	1.因金融政策上必須維持金融控股公司之組織型態，故具有控制性持股及條件之既存公司僅能概括讓與給金融控股公司。 2.若目標公司為具有控制性持股及條件之既存公司，且非上市公司，可能有借殼上市之問題。 3.涉及依公司法第 178 條之規定，利害關係股東能否行使表決權之問題。
4.本國金控公司	本國金控公司	非合意或合意	1.第一階段：先	1.證券交易法第 43-1 條至第	1.依企業併購法第 18 條第 5

併購公司	目標公司	合意併購或非合意併購	型態	法律依據	備註
司(或具有控制性持股及法定要件之既存公司)		(可能事先取得大股東或經營者之同意)	公開收購、從公開市場收購股權或認購私募股份 2.第二階段：再合併或概括承受	43-8 條 2.證券交易法第 150 條 3.金融控股公司法第 18 條 4.並準用金融機構合併法第 6 條、第 8 條、第 9 條及第 16 條至第 18 條 5.企業併購法第 21 條或第 27 條第 3 項	項，利害關係股東得行使表決權。 2.如為概括承受，涉及依我國公司法第 178 條之規定，利害關係股東能否行使表決權之問題。
5.本國金控公司	外國金控公司	合意	合併	1.金融控股公司法第 18 條 2.並準用金融機構合併法第 6 條、第 8 條、第 9 條及第 16 條至第 18 條 3.企業併購法第 21 條	1.跨國併購涉及準據法之選定及適用問題。 2.涉及金融主管機關及競爭政策主管機關等跨國合作、審查及協調之問題。 3.依企業併購法第 18 條第 5 項，利害關係股東得行使表決權。
6.本國金控公司	外國金控公司	合意	1.對併購公司而言為概括承受 2.對目標公司而言為概括讓與	1.金融控股公司法第 18 條 2.並準用金融機構合併法第 6 條、第 8 條、第 9 條及第 16 條至第 18 條 3.企業併購法第 27 條第 3 項	1.跨國併購涉及準據法之選定及適用問題。 2.涉及金融主管機關及競爭政策主管機關等跨國合作、審查及協調之問題。 3.若目標公司為非上市公司，可能有借殼上市之問題。 4.分別涉及依我國公司法第 178 條及外國公司法之規定，利害關係股東能否行使表決權之問題。
7.本國金控公司	外國金控公司	非合意或合意	1.第一階段：先	1.依外國證券交易法及公開收	1.跨國併購涉及準據法之選定

併購公司	目標公司	合意併購或非合意併購	型態	法律依據	備註
司		(可能事先取得大股東或經營者之同意)	公開收購、從公開市場收購股權或認購私募股份 2.第二階段：再合併或概括承受	購法之規定 2.金融控股公司法第 18 條 3.並準用金融機構合併法第 6 條、第 8 條、第 9 條及第 16 條至第 18 條 4.企業併購法第 21 條或第 27 條第 3 項	及適用問題。 2.涉及金融主管機關及競爭政策主管機關等跨國合作、審查及協調之問題。 3.分別涉及依我國公司法第 178 條及外國公司法之規定，利害關係股東能否行使表決權之問題。
8.外國金控公司(或具有控制性持股及法定要件之外國既存公司)	本國金控公司	合意	合併	1.金融控股公司法第 18 條 2.並準用金融機構合併法第 6 條、第 8 條、第 9 條及第 16 條至第 18 條 3.企業併購法第 21 條	1.跨國併購涉及準據法之選定及適用問題。 2.涉及金融主管機關及競爭政策主管機關等跨國合作、審查及協調之問題。 3.如外國金控公司在本國有子公司或子公司之分公司(分行)，涉及金融政策如何對其定位之問題。 4.若併購公司為非上市公司，可能有借殼上市之問題。 5.依我國企業併購法第 18 條第 5 項，利害關係股東得行使表決權。
9.外國金控公司	本國金控公司	合意	1.對併購公司而言為概括承受 2.對目標公司而言為概括	1.金融控股公司法第 18 條 2.並準用金融機構合併法第 6 條、第 8 條、第 9 條及第 16 條至第 18 條 3.企業併購法第 27 條第 3 項	1.跨國併購涉及準據法之選定及適用問題。 2.如外國金控公司在本國有子公司或子公司之分公司(分行)，涉及金融政策如何對其

併購公司	目標公司	合意併購或非合意併購	型態	法律依據	備註
			讓與		<p>定位之問題。</p> <p>3. 本國金控公司為概括讓與後，可能有下市之問題。</p> <p>4. 分別涉及依外國公司法及我國公司法第 178 條之規定，利害關係股東能否行使表決權之問題。</p>
10.外國金控公司	本國金控公司	非合意或合意(可能事先取得大股東或經營者之同意)	<p>1. 第一階段：先公開收購、從公開市場收購股權或認購私募股份</p> <p>2. 第二階段：再合併或概括承受</p>	<p>1. 證券交易法第 43-1 條至第 43-8 條</p> <p>2. 證券交易法第 150 條</p> <p>3. 金融控股公司法第 18 條</p> <p>4. 並準用金融機構合併法第 6 條、第 8 條、第 9 條及第 16 條至第 18 條</p> <p>5. 企業併購法第 21 條或第 27 條第 3 項</p>	<p>1. 跨國併購涉及準據法之選定及適用問題。</p> <p>2. 涉及金融主管機關及競爭政策主管機關等跨國合作、審查及協調之問題。</p> <p>3. 如外國金控公司在本國有子公司或子公司之分公司(分行)，涉及金融政策如何對其定位之問題。</p> <p>4. 依企業併購法第 18 條第 5 項，利害關係股東得行使表決權。</p> <p>5. 如為概括承受，分別涉及依外國公司法及我國公司法第 178 條之規定，利害關係股東能否行使表決權之問題。</p>

※具有控制性持股及法定要件之既存公司：指具有金融控股公司法第 4 條第 1 款之控制性持股，並符合第 9 條第 1 項規定要件（一財務業務之健全性及經營管理之能力。二資本適足性。三對金融市場競爭程度及增進公共利益之影響。）之既存公司。

圖表 11：金融控股公司與金融機構間之可能併購型態

併購公司	目標公司	合意併購或非合意併購	型態	法律依據	備註
1.本國金控公司	本國金融機構	合意	股份轉換	金融控股公司法第 26 條第 1 項	涉及依公司法第 178 條之規定，利害關係股東能否行使表決權之問題。
2.本國金控公司	本國金融機構	非合意或合意(可能事先取得大股東或經營者之同意)	1.第一階段： 先公開收購、從公開市場收購股權或認購私募股份 2.第二階段： 再股份轉換(以戰逼和)	1.證券交易法第 43-1 條至第 43-8 條 2.證券交易法第 150 條 3.金融控股公司法第 26 條	涉及依公司法第 178 條之規定，利害關係股東能否行使表決權之問題。
3.本國金融機構	本國金控公司	合意	股份轉換	金融控股公司法第 26 條	涉及依公司法第 178 條之規定，利害關係股東能否行使表決權之問題。
4.本國金融機構	本國金控公司	非合意或合意(可能事先取得大股東或經營者之同意)	1.第一階段： 先公開收購、從公開市場收購股權或認購私募股份 2.第二階段： 再股份轉換	1.證券交易法第 43-1 條至第 43-8 條 2.證券交易法第 150 條 3.金融控股公司法第 26 條	涉及依公司法第 178 條之規定，利害關係股東能否行使表決權之問題。
5.本國金控公司	本國金控公司	合意	簡易合併(吸)	金融控股公司法第 32 條	因金融政策上期金融控股公司組

併購公司	目標公司	合意併購或非合意併購	型態	法律依據	備註
司之子公司	司之孫公司 (子公司持有百分之九十以上已發行股份之他公司)		收合併)		織應調整為二層控股關係，故金融控股公司法第 32 條明定應以吸收合併為之，存續公司應為金控公司之子公司。
6.本國金控公司之子公司	本國金融機構	合意	公司分割(兄弟型公司分割)	金融控股公司法第 32 條	1. 因金融政策上必須維持金融控股公司之二層控股關係，故應以兄弟型公司分割為之。 2. 涉及依公司法第 178 條之規定，利害關係股東能否行使表決權之問題。
7.本國金控公司	外國金融機構	合意	股份轉換	1. 金融控股公司法第 26 條第 1 項 2. 企業併購法第 30 條第 3 項	1. 跨國併購涉及準據法之選定及適用問題。 2. 涉及金融主管機關及競爭政策主管機關等跨國合作、審查及協調之問題。 3. 分別涉及依我國公司法第 178 條及外國公司法之規定，利害關係股東能否行使表決權之問題。
8.本國金控公司	外國金融機構	非合意或合意(可能事先取得大股東或經營者同意)	1. 第一階段：先公開收購、從公開市場收購股權或認購私募股份 2. 第二階段：再股份轉換	1. 依外國證券交易法及公開收購法之規定 2. 金融控股公司法第 26 條	1. 跨國併購涉及準據法之選定及適用問題。 2. 涉及金融主管機關及競爭政策主管機關等跨國合作、審查及協調之問題。 3. 分別涉及依我國公司法第 178 條及外國公司法之規定，利害關係股東能否行使表決權之問題。
9.本國金融機構	外國金控公司	合意	股份轉換	1. 金融控股公司法第 26 條第 1 項	1. 跨國併購涉及準據法之選定及

併購公司	目標公司	合意併購或非合意併購	型態	法律依據	備註
構	司			2.企業併購法第30條第3項	適用問題。 2.涉及金融主管機關及競爭政策主管機關等跨國合作、審查及協調之問題。 3.分別涉及依我國公司法第178條及外國公司法之規定，利害關係股東能否行使表決權之問題。
10.本國金融機構	外國金控公司	非合意或合意(可能事先取得大股東或經營者之同意)	1.第一階段：先公開收購、從公開市場收購股權或認購私募股份 2.第二階段：再股份轉換	1.依外國證券交易法及公開收購法之規定 2.金融控股公司法第26條	1.跨國併購涉及準據法之選定及適用問題。 2.涉及金融主管機關及競爭政策主管機關等跨國合作、審查及協調之問題。 3.分別涉及依我國公司法第178條及外國公司法之規定，利害關係股東能否行使表決權之問題。
11.外國金控公司	本國金融機構	合意	股份轉換	1.金融控股公司法第26條第1項 2.企業併購法第30條第3項	1.跨國併購涉及準據法之選定及適用問題。 2.涉及金融主管機關及競爭政策主管機關等跨國合作、審查及協調之問題。 3.如外國金控公司在本國有子公司或子公司之分公司(分行)，涉及金融政策如何對其定位之問題。 4.分別涉及依外國公司法及我國公司法第178條之規定，利害關係股東能否行使表決權之問題。

併購公司	目標公司	合意併購或非合意併購	型態	法律依據	備註
12. 外國金控公司	本國金融機構	非合意或合意(可能事先取得大股東或經營者之同意)	1. 第一階段：先公開收購、從公開市場收購股權或認購私募股份 2. 第二階段：再股份轉換	1. 證券交易法第 43-1 條至第 43-8 條 2. 證券交易法第 150 條 3. 金融控股公司法第 30 條第 3 項	1. 跨國併購涉及準據法之選定及適用問題。 2. 涉及金融主管機關及競爭政策主管機關等跨國合作、審查及協調之問題。 3. 如外國金控公司在本國有子公司或子公司之分公司(分行)，涉及金融政策如何對其定位之問題。 4. 分別涉及依外國公司法及我國公司法第 178 條之規定，利害關係股東能否行使表決權之問題。
13. 外國金融機構	本國金控公司	合意	股份轉換	1. 金融控股公司法第 26 條第 1 項 2. 企業併購法第 30 條第 3 項	1. 跨國併購涉及準據法之選定及適用問題。 2. 涉及金融主管機關及競爭政策主管機關等跨國合作、審查及協調之問題。 3. 如外國金融機構在本國有子公司或子公司之分公司(分行)，涉及金融政策如何對其定位之問題。 4. 若併購公司為非上市公司，可能有借殼上市之問題。 5. 分別涉及依外國公司法及我國公司法第 178 條之規定，利害關係股東能否行使表決權之問題。

併購公司	目標公司	合意併購或非合意併購	型態	法律依據	備註
14. 外國金融機構	本國金控公司	非合意或合意(可能事先取得大股東或經營者之同意)	1.第一階段： 先公開收購、從公開市場收購股權或認購私募股份 2.第二階段： 再股份轉換	1.證券交易法第 43-1 條至第 43-8 條 2.證券交易法第 150 條 3.金融控股公司法第 26 條	1.跨國併購涉及準據法之選定及適用問題。 2.涉及金融主管機關及競爭政策主管機關等跨國合作、審查及協調之問題。 3.如外國金融機構在本國有子公司或子公司之分公司(分行)，涉及金融政策如何對其定位之問題。 4.分別涉及依外國公司法及我國公司法第 178 條之規定，利害關係股東能否行使表決權之問題。

圖表 12：金融機構間之可能併購型態

	併購公司	目標公司	合意併購或非合意併購	型態	法律依據	備註
1	本國金融機構	本國金融機構	合意	合併	金融機構合併法第 5 條、第 8 條、第 9 條、第 16 條	依企業併購法第 18 條第 5 項，利害關係股東得行使表決權。
2	本國金融機構	本國金融機構	合意	股份轉換	企業併購法第 29 條、第 30 條	1. 涉及依我國公司法第 178 條之規定，利害關係股東能否行使表決權之問題。 2. 涉及金融政策上是否鼓勵成立銀行控股公司(銀行法第 74 條)、保險控股公司(保險法第 146 條)等問題。
3	本國金融機構	本國金融機構	合意	1. 對併購公司而言為概括承受 2. 對目標公司而言為概括讓與	金融機構合併法第 5 條、第 8 條、第 9 條、第 16 條、第 18 條	涉及依我國公司法第 178 條之規定，利害關係股東能否行使表決權之問題。
4	本國金融機構	本國金融機構	合意	1. 對併購公司而言為營業受讓 2. 對目標公司而言為營業讓與	1. 企業併購法第 27 條 2. 公司法第 185 條	涉及依我國公司法第 178 條之規定，利害關係股東能否行使表決權之問題。
5	本國金融機構	本國金融機構	合意	公司分割(新設分割或吸收分割)	企業併購法第 32 條、第 33 條	1. 如為吸收分割，涉及依我國公司法第 178 條之規定，利害關係股東能否行

	併購公司	目標公司	合意併購或非合意併購	型態	法律依據	備註
						使表決權之問題。 2.雖可作為資產出售之策略性運用，但對金融機構而言，因受讓資產之既存公司必須於一定期間內對被分割公司之債務連帶負責(企業併購法第32條第4項)，故不適宜採用之。
6	本國金融機構	本國金融機構	非合意或合意(可能事先取得大股東或經營者之同意)	公開收購	證券交易法第43-1條至第43-5條	
7	本國金融機構	本國金融機構	非合意或合意(可能事先取得大股東或經營者之同意)	1.第一階段：先公開收購、從公開市場收購股權或認購私募股份 2.第二階段：再進行合併、概括承受、營業受讓、公司分割或股份轉換	1.證券交易法第43-1條至第43-8條 2.證券交易法第150條 3.金融機構合併法及企業併購法之相關規定	
8	本國金融機構	外國金融機構	合意	合併	1.金融機構合併法第6條、第8條、第9條及第16條至第18條 2.企業併購法第21條	1.跨國併購涉及準據法之選定及適用問題。 2.涉及金融主管機關及競爭政策主管機關等跨國合

	併購公司	目標公司	合意併購或非合意併購	型態	法律依據	備註
						作、審查及協調之問題。 3.依企業併購法第18條第5項，利害關係股東得行使表決權。
9	本國金融機構	外國金融機構	合意	1.對併購公司而言為概括承受 2.對目標公司而言為概括讓與	1.金融機構合併法第6條、第8條、第9條及第16條至第18條 2.企業併購法第21條	1.跨國併購涉及準據法之選定及適用問題。 2.涉及金融主管機關及競爭政策主管機關等跨國合作、審查及協調之問題。 3.分別涉及依我國公司法第178條及外國公司法之規定，利害關係股東能否行使表決權之問題。
10	本國金融機構	外國金融機構	非合意或合意 (可能事先取得大股東或經營者之同意)	公開收購	依外國證券交易法及公開收購法之規定	涉及金融主管機關及競爭政策主管機關等跨國合作、審查及協調之問題。
11	本國金融機構	外國金融機構	非合意或合意 (可能事先取得大股東或經營者之同意)	1.第一階段：先公開收購、從公開市場收購股權或認購私募股份 2.第二階段：再進行合併或概括承受	1.依外國證券交易法及公開收購法之規定 2.金融機構合併法及企業併購法之相關規定	1.跨國併購涉及準據法之選定及適用問題。 2.涉及金融主管機關及競爭政策主管機關等跨國合作、審查及協調之問題。 3.分別涉及依我國公司法第178條及外國公司法之規定，利害關係股東能否行使表決權之問題。

	併購公司	目標公司	合意併購或非合意併購	型態	法律依據	備註
12	外國金融機構	本國金融機構	合意	合併	1.金融機構合併法第6條、第8條、第9條及第16條至第18條 2.企業併購法第21條	1.跨國併購涉及準據法之選定及適用問題。 2.涉及金融主管機關及競爭政策主管機關等跨國合作、審查及協調之問題。 3.如外國金融機構在本國有子公司或子公司之分公司(分行)，涉及金融政策如何對其定位之問題。 4.依企業併購法第18條第5項，利害關係股東得行使表決權。
13	外國金融機構	本國金融機構	合意	1.對併購公司而言為概括承受 2.對目標公司而言為概括讓與	1.金融機構合併法第6條、第8條、第9條及第16條至第18條 2.企業併購法第27條第3項	1.跨國併購涉及準據法之選定及適用問題。 2.涉及金融主管機關及競爭政策主管機關等跨國合作、審查及協調之問題。 3.如外國金融機構在本國有子公司或子公司之分公司(分行)，涉及金融政策如何對其定位之問題。 4.分別涉及依我國公司法第178條及外國公司法之規定，利害關係股東能否行使表決權之問題。

	併購公司	目標公司	合意併購或非合意併購	型態	法律依據	備註
14	本國金融機構	本國金融機構	非合意或合意 (可能事先取得大股東或經營者之同意)	公開收購	證券交易法第 43-1 條至第 43-5 條	<ol style="list-style-type: none"> 1. 涉及金融主管機關及競爭政策主管機關等跨國合作、審查及協調之問題。 2. 如外國金融機構在本國有子公司或子公司之分公司(分行)，涉及金融政策如何對其定位之問題。
15	外國金融機構	本國金融機構	非合意或合意 (可能事先取得大股東或經營者之同意)	<ol style="list-style-type: none"> 1. 第一階段：先公開收購、從公開市場收購股權或認購私募股份 2. 第二階段：再進行合併或概括承受 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 證券交易法第 43-1 條至第 43-8 條 2. 證券交易法第 150 條 3. 金融機構合併法及企業併購法之相關規定 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 跨國併購涉及準據法之選定及適用問題。 2. 涉及金融主管機關及競爭政策主管機關等跨國合作、審查及協調之問題。 3. 如外國金融機構在本國有子公司或子公司之分公司(分行)，涉及金融政策如何對其定位之問題。 4. 分別涉及依我國公司法第 178 條及外國公司法之規定，利害關係股東能否行使表決權之問題。

※本表所稱之金融機構，不包括金融控股公司、農會及漁會在內。

第八章 會計、租稅及財務部分

金融機構合併法（下稱金併法）有關租稅及會計部份規定並不多，因此大部分的規定，除金併法有特別規定外，原則上均依據企業併購法相關規定。以下謹就會計及租稅等部份分述如下

第一節 會計部分

一、合併部分

（一）權益結合法 vs. 購買法

企業合併就會計處理而言，傳統上主要可分為權益結合法及購買法兩種¹¹⁷。

1. 權益結合法(Pooling of Interest Method)：權益結合法係假設企業合併時參與合併各公司將其業主權益結合在一起，並在新個體內維持原有之相對關係，無買方、賣方之分，亦無購價，因此合併後並無必要採用新的會計基礎，參與合併之公司所有資產及負債依其在原公司之帳面價值合併，股東權益總數亦相同，惟股東權益各組成項目金額可能略有調整。
2. 購買法(Purchase Method)：購買法係假設合併交易為一企業購買其他企業之淨資產，其成本之決定方式與購買其他資產相同。買方公司將購得之淨資產依公平價值入帳，而總購買成本扣除各項可辨認資產及負債之公平價值後，餘者即為商譽（或負商譽）¹¹⁸。

一般而言，採取何種會計方法，均不會改變企業合併的本質，但會計紀錄及財務報表則有可能會有不同，導致難以比較公司間之

¹¹⁷ 另外有部分文獻亦提及「帳面價值法」，其依據為會計研究發展基金會1年基祕字第244號函，適用條件為參與合併之企業原係聯屬公司，詳細內容請參閱何淑敏，張英華，企業併購股東權益會計處理及稅務處理(上)，稅務旬刊，第1884期，2004年1月，頁35。

¹¹⁸ 請參閱林蕙真，高等會計學新論，第三版上冊，臺北市，證業，頁7。

財務結果。

就權益結合法而言，參與合併公司合併後，其資產均以原「帳面價值」表達，因此參與合併公司間並無買賣交易發生，而不會產生併購折、溢價問題，程序上較為簡易。但是由於資產係以原始帳面價值入帳，折舊費用往往會被低估，倘若用於窗飾財務報表，往往相當有利，但是也因為如此，也給予管理階層影響操縱報表之虞¹¹⁹，或使股東無法信任報表之真實性，易生爭端。

至於就購買法而言，購買法因可提供公平價值作為財務數據呈現，而使財務報告更能合理反應併購的價格合理性，日後並可作為評估合併案之綜效，可避免不必要之爭端，但是採行此方法須取得併購之資產負債市價，程序較為複雜，自然會須花費較多之合併費用¹²⁰，但亦有學者認為不論採取權益結合法或購買法，均會將認定資產價值，故兩種方法應無合併費用高低之差別。

(二) 會計準則規範

企業併購究竟應採用權益結合法或是購買法，實務上常有爭議。直到美國財務會計準則委員會(FASB)於第 141 號公報中，明確指出企業併購應採購買法之後，對於國內公報修改方向亦造成影響。

FASB 提出六個取消權益結合法的理由：

1. 權益結合法相較於購買法而言，提供較少的資訊給投資者；
2. 權益結合法忽略在企業合併過程中交換的價值，而購買法則予以反應；
3. 在權益結合法下，財務報表的讀者無法分辨交易中投資的多寡，也無法追蹤投資的後續表現；
4. 使用兩種會計處理方法使得投資者難以進行公司間之比

¹¹⁹ 請參閱黃寶慧、劉怡君，應用權益結合法與購買法分析企業併購前後經營績效之研究—國泰金與台新金為例，財稅研究，第 39 卷第 2 期，2007 年 3 月，頁 162。

¹²⁰ 請參閱楊美萍、黃娟娟、賴玉婷，銀行業併購會計處理之探討，存款保險資訊季刊第 19 卷第 3 期，2006 年 9 月，頁 97。

較；

5. 使用權益結合法只會反應人為會計處理造成之盈餘增加差異，而非購買法反應之真實經濟差異；
6. 企業合併本質上即為購買，且理應以此種方式處理¹²¹。

我國財團法人中華民國會計研究發展基金會（下稱會計研究發展基金會）所公佈之財務會計準則公報第 25 號「企業合併--購買法之會計處理」（下稱第 25 號公報）原本第 1 條規定為「本公告係規範企業合併採購法之會計處理準則，企業合併如採權益結合法或其他方法，其會計處理準則另訂之」，針對後者，會計研究發展基金會並以（85）基秘字第 220；221 號解釋函，訂定企業得採用權益結合法之條件¹²²。惟嗣後因配合國際會計準則公報修訂之故，會計研究發展基金會於民國 95 年 6 月 19 日以(95)基秘字第 148 號函廢除權益結合法之會計處理，並將前揭條文修改為「本公告係規範企業合併採購法之會計處理準則。」而將後段刪除，以明確表達我國企業合併全數採用購買法會計處理原則之意旨。

至於銀行合併部分，除第 28 號公報「銀行財務報表之揭露」外，我國並未針對銀行合併另行制定公報，故此部份即與一般企業併購所適用之會計原則相同，併此說明。

¹²¹ 請參閱吳青松譯，Weston/Siu/Johnson 原著，企業併購與重組(Takeovers, Restructuring, and Corporate Government)，初版，臺北市，雙葉書廊，2004 年，頁 87-88。

¹²² 依據會計研究發展基金會並以(85)基秘字第 220；221 號解釋函之內容，適用權益結合法之條件如下：(一)自主權：各參與結合公司於結合計畫開始前 2 年起，必須連續 2 年擁有自主權，且不得為其他公司之公司或部門(二)獨立性：每一參與結合公司必須各自獨立。(三)單一交易：結合行為必須以一筆單一交易完成，或依某一特定計畫於計畫開始日後 1 年內完成。(四)普通股之交換：結合計畫完成時，發行公司必須發行普通股交換被結合公司大部分(90%以上)流通在外表決權股份。(五)不得為結合而影權益之變動：結合計畫開始日前 2 年起至結合計畫完成日止，各參與結合均不得變更具有表決權普通股之權益以利結合之進行。(六)僅能以結合以外之目的而購回股份 結合計畫開始日起至完成日止各參與結合公司均不得為企業結合之目的而購回其自身發行之表決權股份若因其他原因而持有表決權庫藏股份者其持股亦不得超過正常數額。(七)權益比例不得變更：各參與結合公司各具有表決權益普通股股東間之相對權益比例，在結合前與結合後均須維持不變。(八)表決權立即得以行使：各股東對於結合後新個體的表決權，須在結合完成後可立即行使，且對表決權之行使不可有任何限制。(九)不得有未決條款：結合契約中，不得含有或有發行股份及其他或有價金等條款。但非支付給參與結合公司股東之其他或有價金不在此限。(十)發行公司不得同意購回股份：發行公司不得事先同意於結合後購回或註銷其因結合而發行之股份。(十一)發行公司不得圖利舊股東：發行公司不得為圖利任一參與結合公司之股東而作財務安排。(十二)發行公司不得計畫於 2 年內處分資產：發行公司不得計畫於 2 年內處分資產。

(三) 商譽攤銷部份

商譽係指無法歸屬於有形資產(如存貨、固定資產等)及可明確辨認無形資產(如商標權、著作權等)之獲利能力，此乃企業賺取超額利潤之能力¹²³。

而透過合併所取得之商譽，依據前揭財務會計準則公報第 1 號「財務會計觀念架構及財務報表之編製」第 77 段第 2 小段之規定「向外購買之無形資產，應按實際成本予以入帳。」故企業進行併購時，商譽價值之計算，即將併購成本減除取得可辨認淨資產公平價值後之餘額。

至於商譽攤提部份，依據第 25 號公報參、會計準則「商譽之續後評價」21.「收購公司對於自企業合併中所取得之商譽，在原始認列後，應以成本減除累積減損後之金額衡量。收購公司應依財務會計準則公報第三十五號『資產減損之會計處理準則』之規定，每年定期進行商譽之減損測試，且發生特定事項或環境改變顯示商譽可能發生減損時，應立即進行減損測試。收購公司不得攤銷該商譽」。

前揭條文係於 2005 年 12 月 22 日修訂。在修訂前，原第 21 段條文規定內容係「商譽攤銷應依財務會計準則公報第一號第 77 段之規定處理」，而原財務會計準則公報第 1 號第 77 段第 3 小段之規定為「無形資產(按：包括商譽)應在效益年限內攤銷，最長不得超過二十年，但有明確證據顯示其效益期限超過二十年者不在此限，業經 2005 年 12 月 22 日修訂後，該條文亦已改為「商譽不得攤銷，商譽以外之無形資產應在其效益年限內攤銷，除有明確證據者外，其攤銷期限不得超過二十年。」

綜上可知，在 2005 年 12 月 22 日修訂後，現行我國公認會計準則，已與國際會計準則接軌，亦即承認商譽無形資產之特殊性，不以攤銷方式進行價值減損，而是以定期進行減損測試之方式進行。

(四) 費用攤銷調整

¹²³ 請參見許祺昌、陳怡儔著，商譽攤銷稅務處理疑義 稅務旬刊，第 1936 期，頁 27。

依據財務會計準則公報第 1 號「財務會計觀念架構及財務報表之編製」貳、財務報表之基本假設 3.之規定「在權責發生基礎下，企業應依配合原則將收入及其直接相關之成本同時認列」，此即「成本收益配合原則」。依據前揭成本收益配合原則，當企業於某一會計期間認列收入時，應於同一會計期間同時認列費用，如此始能真實表達該企業之財務狀況。

(五) 出售不良債權認列損失

依據財務會計準則公報第 33 號「金融資產之移轉及負債消滅之會計處理準則」第 28 段規定「企業若出售全部金融資產按：亦即對出售者該金融資產未保留權利），下列二者之差額應計入當期損益：(1)出售所得之價款。所稱價款，係指現金加上所得其他新資產之公平價值，減除所承擔新負債之公平價值。(2)出售金融資產之帳面價值，調整原為反映資產公平價值而列於業主權益之調整數」。

基於上開財務會計準則公報第 33 號之規定，以及成本收益配合原則，出售不良債權之損失，本即應於當年認列，如此始能真實表達該企業之財務狀況。

第二節 租稅優惠部份

學者對於企業併購是否須提供租稅優惠，基於稅賦公平、競爭公平及稅收等考量，或許持有遲疑或反對之態度²⁴，惟為鼓勵企業合併，提升經濟競爭力，政策上應仍有推動之必要，首予敘明。

有關金融機構合併租稅優惠規範，實務及學說主要重心多放在企業併購法，再加上金融機構合併法（以下簡稱金併法）僅有一條條文規範租稅優惠（金併法第 17 條），金融控股公司法（以下簡稱金控法）僅有 3 條條文（金控法第 28 條、第 49 條、第 50 條），因此在探討金併法、金控法租稅優惠規範之同時，仍有必要瞭解企業併購法之規定。

²⁴ 請參閱孫克難，企業合併及其租稅減免的檢討，收錄在經濟前瞻，2001 年 7 月 5 日，頁 97；馮震宇，企業併購法制租稅優惠之檢討(下)—從臺灣相關法律與美國稅法免稅交易規定談起，月旦民商法雜誌，2003 年 9 月，頁 201。

依據金併法第 17 條規定「金融機構經主管機關許可合併者，其存續機構或新設機構於申請對消滅機構所有不動產、應登記之動產及各項擔保物權之變更登記時，得憑主管機關證明逕行辦理登記，免繳納登記規費，並依下列各款規定辦理：一、因合併而發生之印花稅及契稅，一律免徵。二、原供消滅機構直接使用之土地隨同移轉時，經依土地稅法審核確定其現值後，即予辦理土地所有權移轉登記，其應繳納之土地增值稅准予記存，由該存續機構或新設機構於該項土地再移轉時一併繳納之；其破產或解散時，經記存之土地增值稅，應優先受償。三、消滅機構依銀行法第七十六條規定承受之土地，因合併而隨同移轉予存續機構或新設機構時，免徵土地增值稅。四、因合併產生之商譽得於五年內攤銷之。五、因合併產生之費用得於十年內攤銷。六、因合併出售不良債權所受之損失，得於十五年內認列損失（第 1 項）。前項合併之金融機構，虧損及申報扣除年度，會計帳冊簿據完備，均使用所得稅法第七十七條所稱之藍色申報書或經會計師查核簽證，且如期辦理申報並繳納所得稅額者，合併後存續機構或新設機構於辦理營利事業所得稅結算申報時，得將各該辦理合併之金融機構於合併前，經該管稽徵機關核定之前五年內各期虧損，按各該辦理合併之金融機構股東（社員）因合併而持有合併後存續機構或新設機構股權之比例計算之金額，自虧損發生年度起五年內，從當年度純益額中扣除（第 2 項）。」

綜上可知，有關租稅優惠部份，金併法主要有以下幾類措施：(一)免徵規費、免徵契稅、印花稅等；(二)土地增值稅之記存；(三)商譽攤銷；(四)費用攤銷；(五)出售不良債權之損失認列；(六)盈虧互抵等措施，另金併法雖未規定連結稅制，但企併法對此已有規範，銀行併購對此亦應一併適用之。謹將前述租稅優惠措施，逐一介紹如下：

一、租稅免徵

免徵規費、契稅及印花稅等租稅減免，在金控法第 28 條及企併法第 34 條均有類似規定，金控法及企併法甚至對於因營業讓與所產生之所得稅、營業稅及證券交易稅，以及股份轉換所產生之所得稅

及證券交易稅，亦予以免徵（金控法第 28 條第 3 款、第 4 款、企併法第 34 條）。

由於此部份租稅免徵，會計帳上自始即無相關稅捐費用產生，此時兩者並無差異之處。

二、土地增值稅之記存

依據金併法第 17 條第 1 項第 2 款規定「原供消滅機構直接使用者之土地隨同移轉時，經依土地稅法審核確定其現值後，即予辦理土地所有權移轉登記，其應繳納之土地增值稅准予記存，由該存續機構或新設機構於該項土地再移轉時一併繳納之；其破產或解散時，經記存之土地增值稅，應優先受償。」此即為土地增值稅記存之制度，其立法目的在於鼓勵金融機構進行合併，使其與一般公司或事業進行合併時之租稅優惠措施不因行業別而有所區分，爰參考企併法及促產條例相關規定增訂此規定。

而上開土地增值稅記存制度，屬所得稅會計上所稱之「遞延所得稅負債」，亦即土地增值稅原本在財務報表上應於本期認列，惟因上開金併法第 17 條第 1 項第 2 款規定之故，該稅捐費用得於以後年度繳納，因此兩者在稅捐費用認列時點上，即產生暫時性差異。

三、商譽攤銷調整

目前 2000 年間公佈之金併法第 17 條第 1 項 4 款，迄今仍規定「因合併產生之商譽得於五年內攤銷之」，明顯與國際及我國公認會計原則衝突，對此是否有修訂之必要，恐須進一步探討。

其次，實務上稅捐機關往往嚴格要求商譽攤銷之要件，例如稅捐機關認為「以發行新股方式進行併購產生之商譽，非屬出價取得，不得認列」、「因營利事業無法舉證併購價格之合理性，故商譽不得認列」、「因併購而產生之商譽，其目的係為反映財務會計之真實盈餘，與稅法上之商譽攤銷無涉」等理由，將原本企業認列之商譽攤

銷予以剔除，如此即允許商譽攤銷之政策形同虛設¹²⁵，故該條文制定是否有意義，亦屬可疑。

四、費用攤銷調整

依據成本收益配合原則，費用本即應於當年度認列。惟政府為鼓勵企業合併，法規常賦予企業得遞延及分期認列費用之權，使企業得視經營狀況調整認列費用金額及損益，例如景氣不好時或是企業前幾年投入成本無法立即回收時，企業即得遞延認列費用支出，以美化帳面損益，鼓勵投資；嗣營收增加時，再認列費用支出，以減少稅前純益及所得稅之支出。

金併法第 17 條第 1 項第 5 款規定「因合併產生之費用得於十年內攤銷。」即是基於前揭意旨所為之租稅優惠措施。企業併購法第 36 條亦有相同規定。

五、出售不良債權損失認列調整

與一般企業併購法所採用租稅優惠措施不同的是，金併法增加「出售不良債權損失認列」之租稅優惠措施。依據金併法第 17 條第 1 項第 6 款規定「因合併出售不良債權所受之損失，得於十五年內認列損失。」

基於前揭財務會計準則公報第 33 號之規定，金融機構出售不良債權損失，本應於損失發生之年度認列，上開金併法第 17 條第 1 項第 6 款規定，顯係法律為金融業者避免當年度財務報表過度惡化影響投資意願，而給予金融業者之租稅優惠。

六、盈虧互抵

金併法第 17 條第 2 項後段規定「前項合併之金融機構……得將各該辦理合併之金融機構於合併前，經該管稽徵機關核定之前五年內各期虧損，按各該辦理合併之金融機構股東（社員）因合併而持有合併後存續機構或新設機構股權之比例計算之金額，自虧損發生

¹²⁵ 請參見許祺昌、陳怡儔著，前揭文章，頁 28 以降。

年度起五年內，從當年度純益額中扣除。」此即為盈虧互抵。

有論者認為盈虧互抵並非租稅獎勵，而是為避免實質稅負高於名目稅負下誠實申報者應享之基本權利¹²⁶。但無論如何，銀行合併後有盈虧互抵之適用，並非原本所得稅法第 39 條規範之範圍，至少實質上對於合併銀行有利，此應為不爭之事實。

而盈虧扣抵與稅前所得並無關聯，僅須在金融機構虧損時計算課稅所得，應認列虧損遞轉之所得稅利益及遞延所得稅資產，遞延所得稅並應按虧損扣抵年度之遠近劃分流動及非流動項目，亦即下一年度得扣抵者列為流動資產，超過一年以上者列為非流動資產。

七、連結稅制

金併法雖無連結稅制之規定，但金控法第 49 條及企併法第 40 條之規定對此均設有規定，企併法第 40 條規定「公司進行合併、分割或依第二十七條至第二十九條規定收購而持有其子公司股份或出資額達已發行股份總數或資本總額百分之九十者，得自其持有期間在一個課稅年度內滿十二個月之年度起選擇以該公司為納稅義務人，依所得稅法相關規定合併辦理營利事業所得稅結算申報及未分配盈餘加徵百分之十營利事業所得稅申報其他有關稅務事項，應由該公司及其子公司分別辦理(第 1 項)。依前項規定選擇合併申報營利事業所得稅者，其合於規定之各本國子公司，應全部納入合併申報；其選擇合併申報，無須事先申請核准，一經選擇，除因正當理由，於會計年度終了前二個月內，報經賦稅主管機關核准者外，不得變更(第 2 項)。依前項規定經核准變更採分別申報者，自變更之年度起連續五年，不得再選擇合併申報；其子公司因股權變動不符第一項規定而個別辦理申報者，自該子公司個別申報之年度起連續五年，不得再依前項規定納入合併申報(第 3 項)。依第一項規定合併申報營利事業所得稅者，其合併結算申報課稅所得額及應納稅額之計算、合併申報未分配盈餘及應加徵稅額之計算、營業虧損之扣除、投資抵減獎勵之適用、國外稅額之扣抵、股東可扣

¹²⁶ 請參閱張清讚，再論合併公司之盈虧互抵 稅務旬刊，第 1884 期，2004 年 1 月，頁 7。

抵稅額帳戶之處理、暫繳申報及其他應遵行事項之辦法，由賦稅主管機關定之（第4項）。」

企業併購法之所以制定連結稅制度，主要目的係在於能使個別公司之盈餘與虧損相互抵銷，以真正反映組織重組後之整體實質租稅負擔能力¹²⁷。

八、小結

上述租稅優惠，除金控法第28條、企併法第34條、企併法第34條所規定之「規費、契稅及印花稅」、「因營業讓與所產生之所得稅、營業稅及證券交易稅，以及股份轉換所產生之所得稅及證券交易稅」之租稅減免，以及土地增值稅之記存外(金併法第17條第1項第2款)，其餘多屬所得稅減免之範圍。

第三節 會計、租稅部份之小結

以下謹將企併法、金併法及金控法有關會計及租稅優惠措施之條文臚列如下：

圖表 13：企併法、金併法及金控法關於租稅優惠措施

企業併購法	金融機構合併法	金融控股公司法
<p>第34條 公司依第二十七條至第二十九條規定收購財產或股份，而以有表決權之股份作為支付被併購公司之對價，並達全部對價百分之六十五以上，或進行合併、分割者，適用下列規定：</p> <p>一、所書立之各項契據憑證，免徵印花稅。</p> <p>二、取得不動產所有權者，免徵契稅。</p> <p>三、其移轉之有價證券，免徵證券交易稅。</p> <p>四、其移轉貨物或勞務，非屬營業稅之課徵範圍。</p>	<p>第17條 金融機構經主管機關許可合併者，其存續機構或新設機構於申請對消滅機構所有不動產、應登記之動產及各項擔保物權之變更登記時，得憑主管機關證明逕行辦理登記，免繳納登記規費，並依下列各款規定辦理：</p> <p>一、因合併而發生之印花稅及契稅，一律免徵。</p> <p>二、原供消滅機構直接使用之土地隨同移轉時，經依土地稅法審核確定其現值後，即予辦理土地</p>	<p>第28條 金融機構經主管機關許可轉換為金融控股公司或其子公司者，依下列規定辦理：</p> <p>一、辦理所有不動產、應登記之動產、各項擔保物權及智慧財產權之變更登記時，得憑主管機關證明逕行辦理，免繳納登記規費；辦理公司登記時，其公司設立登記費，以轉換後之資本淨增加部分為計算基礎繳納公司設立登記費。</p>

¹²⁷ 請參見陳志愷，租稅法規，臺北，2005年，頁230。

企業併購法	金融機構合併法	金融控股公司法
<p>五、公司所有之土地，經申報審核確定其土地移轉現值後，即予辦理土地所有權移轉登記。其依法由原土地所有權人負擔之土地增值稅，准予記存於併購後取得土地之公司名下；該項土地再移轉時，其記存之土地增值稅，就該土地處分所得價款中，優先於一切債權及抵押權受償。</p> <p>依前項第五款規定記存土地增值稅後，被收購公司於收購土地完成移轉登記日起三年內，轉讓該對價取得之股份致持有股份低於原收購取得對價之百分之六十五時，被收購公司應補繳記存之土地增值稅；該補繳稅款未繳清者，應由收購公司負責代繳。</p>	<p>所有權移轉登記，其應繳納之土地增值稅准予記存，由該存續機構或新設機構於該項土地再移轉時一併繳納之；其破產或解散時，經記存之土地增值稅，應優先受償。</p> <p>三、消滅機構依銀行法第七十六條規定承受之土地，因合併而隨同移轉予存續機構或新設機構時，免徵土地增值稅。</p> <p>四、因合併產生之商譽得於五年內攤銷之。</p> <p>五、因合併產生之費用得於十年內攤銷。</p> <p>六、因合併出售不良債權所受之損失，得於十五年內認列損失。</p> <p>前項合併之金融機構，虧損及申報扣除年度，會計帳冊簿據完備，均使用所得稅法第七十七條所稱之藍色申報書或經會計師查核簽證，且如期辦理申報並繳納所得稅額者，合併後存續機構或新設機構於辦理營利事業所得稅結算申報時，得將各該辦理合併之金融機構於合併前，經該管稽徵機關核定之前五年內各期虧損，按各該辦理合併之金融機構股東（社員）因合併而持有合併後存續機構或新設機構股權之比例計算之金額，自虧損發生年度起五年內，從當年度純益額中扣除。</p>	<p>二、原供金融機構直接使用之土地隨同移轉時，經依土地稅法審核確定其現值後，即予辦理土地所有權移轉登記，其應繳納之土地增值稅准予記存，由繼受公司於轉換行為完成後之該項土地再移轉時一併繳納之；其破產或解散時，經記存之土地增值稅，應優先受償。</p> <p>三、因營業讓與所產生之印花稅、契稅、所得稅、營業稅及證券交易稅，一律免徵。</p> <p>四、因股份轉換所產生之所得稅及證券交易稅，一律免徵。</p>
<p>第 35 條 公司進行併購而產生之商譽，得於十五年內平均攤銷。</p>		
<p>第 36 條</p>		

企業併購法	金融機構合併法	金融控股公司法
<p>公司進行併購而產生之費用，得於十年內平均攤銷。</p>		
<p>第 37 條 公司進行合併、分割或依第二十七條及第二十八條規定收購，合併後存續或新設公司、分割後既存或新設公司、收購公司得分別繼續承受合併消滅公司、被分割公司或被收購公司於併購前就併購之財產或營業部分依相關法律規定已享有而尚未屆滿或尚未抵減之租稅獎勵。但適用免徵營利事業所得稅之獎勵者，應繼續生產合併消滅公司、被分割公司或被收購公司於併購前受獎勵之產品或提供受獎勵之勞務，且以合併後存續或新設之公司、分割後新設或既存公司、收購公司中，屬消滅公司、被分割公司或被收購公司原受獎勵且獨立生產之產品或提供之勞務部分計算之所得額為限；適用投資抵減獎勵者，以合併後存續或新設公司、分割後新設或既存公司、收購公司中，屬合併消滅公司、被分割公司或被收購公司部分計算之應納稅額為限。 依前項規定得由公司繼續承受之租稅優惠，應符合相關法令規定之獎勵條件及標準者，公司於繼受後仍應符合同一獎勵條件及標準。為加速產業結構調整，鼓勵有盈餘之公司併購虧損之公司，償還併購時隨同移轉積欠銀行之債務，行政院得訂定辦法在一定期間內，就併購之財產或營業部分產</p>		

企業併購法	金融機構合併法	金融控股公司法
<p>生之所得，免徵營利事業所得稅。</p> <p>虧損公司互為合併者，比照前項規定辦理。</p> <p>第三項及第四項免徵營利事業所得稅之一定期間，適用條件及辦法，由行政院定之。</p>		
<p>第 38 條</p> <p>公司合併，其虧損及申報扣除年度，會計帳冊簿據完備，均使用所得稅法第七十七條所稱之藍色申報書或經會計師查核簽證，且如期辦理申報並繳納所得稅額者，合併後存續或新設公司於辦理營利事業所得稅結算申報時，得將各該參與合併之公司於合併前經該管稽徵機關核定尚未扣除之前五年內各期虧損，按各該公司股東因合併而持有合併後存續或新設公司股權之比例計算之金額，自虧損發生年度起五年內從當年度純益額中扣除。</p> <p>公司與外國公司合併者，合併後存續或新設之公司或外國公司在中華民國境內設立之分公司，得依前項規定扣除各參與合併之公司或外國公司在中華民國境內設立之分公司合併前尚未扣除之虧損額。</p> <p>公司分割時，既存或新設公司，得依第一項規定，將各參與分割公司分割前尚未扣除之虧損，按股權分割比例計算之金額，自其純益額中扣除。既存公司於計算可扣除之虧損時，應再按各參與分割公司之股東分割後持有既存公司之股權之比例計算之。</p>		

企業併購法	金融機構合併法	金融控股公司法
<p>第 39 條 公司讓與全部或主要之營業或財產予他公司，取得有表決權之股份達全部交易對價百分之八十以上，並將取得之股份全數轉予股東者，其因讓與營業或財產而產生之所得，免徵營利事業所得稅；其因而產生之損失，亦不得自所得額中減除。</p> <p>前項所稱主要之營業，指讓與營業之最近三年收入達各該年度全部營業收入之百分之五十以上者；所稱主要之財產，指讓與財產達移轉時全部財產之百分之五十以上者。</p> <p>公司分割並將取得之股份全數轉予股東者，其因而產生之所得，免徵營利事業所得稅；其因而產生之損失，亦不得自所得額中減除。</p>		
<p>第 40 條 公司進行合併、分割或依第二十七條至第二十九條規定收購，而持有其子公司股份或出資額達已發行股份總數或資本總額百分之九十者，得自其持有期間在一個課稅年度內滿十二個月之年度起，選擇以該公司為納稅義務人，依所得稅法相關規定合併辦理營利事業所得稅結算申報及未分配盈餘加徵百分之十營利事業所得稅申報；其他有關稅務事項，應由該公司及其子公司分別辦理。</p> <p>依前項規定選擇合併申報營利事業所得稅者，其合於規定之各本國子公司，應全部納入合併申報；其選擇合併申報，無須事先申請核</p>		<p>第 49 條 金融控股公司持有本國子公司股份，達已發行股份總數百分之九十者，得自其持有期間在一個課稅年度內滿十二個月之年度起，選擇以金融控股公司為納稅義務人，依所得稅法相關規定合併辦理營利事業所得稅結算申報及未分配盈餘加徵百分之十營利事業所得稅申報；其他有關稅務事項，應由金融控股公司及本國子公司分別辦理。</p>

企業併購法	金融機構合併法	金融控股公司法
<p>准，一經選擇，除因正當理由，於會計年度終了前二個月內，報經賦稅主管機關核准者外，不得變更。</p> <p>依前項規定經核准變更採分別申報者，自變更之年度起連續五年，不得再選擇合併申報；其子公司因股權變動不符第一項規定而個別辦理申報者，自該子公司個別申報之年度起連續五年，不得再依前項規定納入合併申報。</p> <p>依第一項規定合併申報營利事業所得稅者，其合併結算申報課稅所得額及應納稅額之計算、合併申報未分配盈餘及應加徵稅額之計算、營業虧損之扣除、投資抵減獎勵之適用、國外稅額之扣抵、股東可扣抵稅額帳戶之處理、暫繳申報及其他應遵行事項之辦法，由賦稅主管機關定之。</p>		
<p>第 41 條 公司與外國公司進行合併、分割或依第二十七條、第二十八條及第三十條第三項規定收購財產或股份者，第三十四條至第四十條之規定，於該公司適用之；第三十四條及第三十八條之規定，於該外國公司亦適用之。</p>		
<p>第 42 條 公司與其子公司相互間、公司或其子公司與國內、外其他個人、營利事業或教育、文化、公益、慈善機關或團體相互間有下列情形之一者，稽徵機關為正確計算相關納稅義務人之所得額及應納稅額，得報經賦稅主管機關核准，按交易常規或依</p>		<p>第 50 條 金融控股公司與其子公司相互間、金融控股公司或其子公司與國內、外其他個人、營利事業或教育、文化、公益、慈善機關或團體相互間，有關收入、成本、費用及損益之攤計，有以不合交易常規之安排，規避或減少納稅義務者；或有藉由</p>

企業併購法	金融機構合併法	金融控股公司法
<p>查得資料予以調整：</p> <p>一、有關收入、成本、費用及損益之攤計，有以不合交易常規之安排，規避或減少納稅義務者。</p> <p>二、有藉由股權之收購、財產之轉移或其他虛偽之安排，不當為他人或自己規避或減少納稅義務者。</p> <p>公司或其子公司經稽徵機關依前項規定調整其所得額及應納稅額者，當年度不得適用前條合併申報營業事業所得稅之規定。</p>		<p>股權之收購、財產之轉移或其他虛偽之安排，不當為他人或自己規避或減少納稅義務者；稽徵機關為正確計算相關納稅義務人之所得額及應納稅額，得報經主管機關核准，按交易常規或依查得資料予以調整。但金融控股公司與其持有達已發行股份總數百分之九十之本國子公司間之交易，不適用之。</p> <p>金融控股公司或其子公司經稽徵機關依前項規定調整其所得額及應納稅額者，當年度不得適用前條合併申報營業事業所得稅之規定。</p>
<p>第 43 條</p> <p>公司以營業或財產認購或交換他公司股票時，如所得股票之價值低於營業或財產帳面價值時，其交易損失，得於十五年內認列。</p>		

第四節 財務部分

一、併購流程

按金融機構進行合併之流程，可分成「銀行內部評估」、「目標公司篩選」、「對於目標公司評價與協商併購交易」，與「併購後整合」等四大流程，¹²⁸謹分述如下：

(一) 銀行內部評估

此一階段亦可稱為「自我評量」階段，蓋併購公司在決定收購之前，應先評估自身實力之高低，以瞭解自己是否具備收購其他公司之實力、收購以後能夠為公司創造多少價值、是否有能力整合目

¹²⁸ 參閱謝德宗著，貨幣銀行學—理論與實際，三民書局，2005年11月，增訂二版二刷，頁454-457。

標公司之業務等，皆為公司於併購前必須自我評量的地方。在此階段，公司人員是否能保守併購計畫之秘密，亦成為併購成敗與否的關鍵因素。若消息提前走漏，將會提高收購之代價，目標公司可能因此而有時間準備反併購活動，結果往往使併購計畫無疾而終。¹²⁹

另因金控公司併購與銀行併購間，本質上並無重大不同，故上述內容於金控公司進行併購時，亦適用之。

(二) 目標公司篩選

1. 概說

若銀行在自我評估之後，仍然決定進行併購行動者，即進入第二階段目標公司之篩選。

以下為學者所歸納進行併購目標篩選時應考慮之重點：¹³⁰

- * 目標公司所處之產業別和主要生產之產品項目。
- * 目標公司之規模大小、產品銷售數量及銷售金額變化。
- * 目標公司歷年之財務狀況。
- * 目標公司在其所屬產業中之競爭地位及市場占有率。
- * 目標公司之產品和銷售通路是否能與收購者互補？
- * 目標公司經營團隊與研究發展之能力。
- * 目標公司之組織文化。
- * 目標公司是否會進行反併購戰？
- * 是否有能力負擔併購所需之資金。

篩選出目標公司之後，收購者隨即應進行實地查核(Due Diligence)，以徹底瞭解目標公司內部情況，同時必須再度確認從各管道所蒐集之資料是否正確，避免導致評價時錯誤決策。

¹²⁹ 參閱謝劍平著，現代投資銀行，2006年9月，再版，頁191-192。

¹³⁰ 參閱謝劍平著，現代投資銀行，2006年9月，再版，頁193。

特別是當銀行從事合併活動，或金融控股公司採取吸收合併金融廠商時，對併購雙方而言，換股比例將是能否達成協議的關鍵因素。因此，在計算換股比例時，必須評估授信資產品質與應提列的備抵呆帳，才能公正客觀計算金融廠商淨資產，進行評估金融廠商的合理價格。¹³¹因此，實地查核之進行對於金融機構之併購相當重要，若未進行實地查核，實無從精確計算金融機構之淨資產，亦無從計算金融機構之信用風險評等，以及應提列備抵呆帳之比率範圍，自無法以金融機構之淨值作為換股比例的主要參考依據。

然而，在合意併購之情形，收購者欲對目標公司之財務及資產等進行實地查核，並不會遭到目標公司之反對；於非合意併購之情形，併購公司在完成併購之前，尚未掌握目標公司之經營權，而目標公司之董事會亦無可能同意併購公司委派之專業人員至目標公司進行實地查核，是以，非合意併購之併購公司欲對目標公司進行實地查核，顯然有現實上困難。¹³²

2. 實地查核之法律暨契約事項查核清單：

謹就進行實地查核時，法律暨契約事項查核之項目，羅列如下：

(1) 公司架構

查核項目包括：關係企業架構圖、關係企業架構圖、內部組織架構圖、受查公司及其關係企業之營利事業登記證、變更事項登記卡、分公司設立許可文件、特許執照及與合法營運有關之一切證照及許可文件。受查公司及其台灣地區關係企業之公司章程及其他內部規章，包括內控內稽制度、資金貸與他人辦法及取得或處分資產辦法等；受查公司及其台灣地區關係企業最近三年內之股東會及董事會議事錄，或任何以口頭或其他方式達成股東間或董事間之協

¹³¹ 參閱謝德宗著，貨幣銀行學—理論與實際，三民書局，2005年11月，增訂二版二刷，頁454-457。

¹³² 在開發金控公開收購金鼎證券乙案，金鼎證券公司董事會於2006年2月23日發布重大訊息，指摘開發金控此次公開收購該公司之股權有諸多違法，理由之一即為開發金控並未對該公司進行實地查核（due diligence），亦未就其擬公開收購本公司後之經營計畫詳加說明，即草率對本公司進行公開收購，視該公司及開發金控眾多之股東權益為無物，顯有悖於公平正義等語，請見重大訊息觀測站 <http://mops.tse.com.tw>。（最後瀏覽日：2007/9/14）。

議；最近三年內監察人與董事會間之往來文件；最近三年之年報、經會計師查核之財務報表及查核報告書；最近三年如有以協議查核程序方式委請會計師查核，其查核報告及相關資料等等。

(2) 資本及股東事項

包括：受查公司及其台灣地區關係企業股東名簿之移轉紀錄及其他與股權交易相關之紀錄文件；受查公司及其台灣地區關係企業之董監事名冊，包含董監事姓名、持有股數、持股比例及最近一年之股權交易狀況、質押狀況（包含個人及關係人持股狀況）；受查公司及其台灣地區關係企業之股東名冊，包含股東之姓名、住址、持有股數、持股比例、股票號碼及最近一年之股權交易狀況、質押狀況（包含個人及關係人持股狀況）；受查公司及其台灣地區關係企業之員工認股權憑證發放及持有情形，包含持有人之姓名、住址、持有認股權數量、持股比例及最近一年之認股權交易狀況、質押狀況（包含個人及關係人）。受查公司及其台灣地區關係企業之股東協議書或相關文件；受查公司及其台灣地區關係企業所持有其本身及第三人之股票質押情形。

(3) 員工事項

受查公司及其台灣地區關係企業所有董監事、管理階層人員及員工清冊；受查公司及其台灣地區關係企業之管理架構圖及相關高階管理人員之基本資料；受查公司及其台灣地區關係企業之員工聘僱契約、管理階層人員委任契約及其他與保密、競業禁止及財產權歸屬有關之契約或文件；受查公司及其台灣地區關係企業之員工、管理階層人員或董監事與第三人間之聘僱、委任及顧問契約；受查公司及其台灣地區關係企業曾經或現行提供予員工之退休金、認股權、盈餘或紅利分配等計畫、協議或約定等相關文件；受查公司及其台灣地區關係企業就提供或接受服務之所有顧問契約及相關文件；受查公司及其台灣地區關係企業之員工、管理階層人員及其董監事相互間或與第三人間就其他涉及賠償或連帶責任之相關契約或文件；受查公司及其台灣地區關係企業有關員工之工作規則、內部管理規則、員工手冊及其他人事管理規章文件；受查公司及其台灣

地區關係企業之主管機關或公司內部員工獎懲紀錄文件；受查公司及其台灣地區關係企業之董監事、管理階層人員報酬支付方式或任何特別酬庸性之給付，包括紅利、認股權計畫或其他承諾或文件；受查公司及其台灣地區關係企業曾經或現行提供予員工之保險約定或計畫；受查公司及其台灣地區關係企業之勞工退休準備金及其他為給付員工為目的之基金提撥現況、數額及約定事項；受查公司及其台灣地區關係企業最近三年度之部門別人數、薪資結構、離職率、平均年齡、服務年資及超過五十五歲以上之員工人數等相關文件；受查公司及其台灣地區關係企業之工會運作狀況說明及員工參與工會活動之相關資料；受查公司及其台灣地區關係企業與工會締結之歷年團體協約及勞資會議之具體承諾事項相關文件；受查公司及其台灣地區關係企業職工福利委員會組織章程、運作方式、職工福利金之數額、提撥情形及運用辦法等相關文件；受查公司及其台灣地區關係企業之員工職業災害或職業病統計資料、處理狀況等相關文件；受查公司及其台灣地區關係企業成立迄今所涉之勞資爭議處理之處理內容說明及相關資料。

(4) 資產狀況

包括受查公司及其及台灣地區關係企業名下不動產之所有權證明文件、設定抵押狀況、信託狀況及相關抵押、信託契約、保險契約等契約文件；受查公司及其台灣地區關係企業承租或出租之不動產或重大資產明細、相關租賃契約及其保險契約等文件；受查公司及其台灣地區關係企業名下不動產或其他重大資產最近三年之交易狀況及相關契約文件；受查公司及其台灣地區關係企業主要生財器具財產目錄、設定質權或其他第三人權利情形及相關契約文件。

(5) 營運狀況

受查公司及其台灣地區關係企業之主要客戶名單及相關銷售、授權、服務或買賣等契約文件；受查公司及其台灣地區關係企業之主要供應商清單及相關供給、服務或買賣等契約文件；受查公司及其台灣地區關係企業之保險策略，包括風險敘述、保險金額及保險費等；受查公司及其台灣地區關係企業之主要產品及服務說明；受

查公司及其台灣地區關係企業之業務決策流程相關文件；受查公司及其台灣地區關係企業之營運行為或市場競爭有任何限制約定或效果之契約文件；其他與營業有關之契約及文件。

(6) 智慧財產權

(7) 其他重要契約

(8) 法規遵循及爭訟事項

(9) 其他事項：亦即其他與受查公司主要營運及與本件交易事項相關之文件。

(三) 對於目標公司評價與協商併購交易

1. 併購價值分析

收購價格之決定往往是併購雙方談判後之結果，然而對於收購者而言，仍必須依據評價模式來計算目標公司之合理價格，作為談判之依據及底限。而評估併購案成敗的關鍵在於，併購公司於此併購案中所支付價格是否合理，能否獲得「合併綜效」(synergy)。

所謂合併綜效係指兩家公司合併後的整體價值將大於個別公司價值之總和，又稱為「1+1>2」之效果。

亦即，合併綜效= $PV_{ab} - (PV_a + PV_b)$

其中， PV_{ab} ：為併購後之價值；併購公司與目標公司於併購前之價值則分別為 PV_a 與 PV_b 。

至於所謂的併購溢價係指併購價格大於目標公司價值之差額，唯有當合併綜效大於併購溢價時，意謂併購公司執行併購策略後，所增加之價值大於其多支付之成本，代表併購公司確實可從此一併購案中獲取利益；反之，若合併綜效小於併購溢價，代表併購公司提出之併購價格不合理，可能有過高之情形。

亦即，併購的淨現值=合併綜效－併購溢價

$$= [PV_{ab} - (PV_a + PV_b)] - [併購價格 - PV_b]$$

$$= (PV_{ab} - \text{併購價格}) - PV_a$$

以上即為併購價值分析之基本觀念，從上開說明可知，實際的評估過程，必須考量併購公司與目標公司之市場價值。¹³³

至於財務學上常用於評價公司價值有下列三種方法，析述如後：¹³⁴

(1) 現金流量折現法¹³⁵

此為最正統的財務評價模式，著重目標公司未來產生的現金流量，主要精神源自資本預算中淨現值法則的應用。將併購產生的增額現金流量以適當的折現率折現，即可求得併購的淨現值。¹³⁶

(2) 淨資產價值法(The Net Asset Value Approach)¹³⁷

此法為會計基礎的評價模式，亦為最基本的評價方式，係將目標公司的各項資產依照公平價值加以估計，加總後即為公司之價值。而估計公平價值的基準包括下列三項：

A. 帳面價值 (Book Value)：

公司資產負債表所表達的「帳面價值」是評估資產最基本的依據，但若直接以「帳面價值」評價往往具有偏誤，例如無形資產（如商譽與專利）難以評價、土地帳面價值可能過低、機器設備的帳面價值過高等情況。

B. 清算價值 (Liquidation Value)：

處分目標公司資產後可獲得的市價，估計時應考慮在處理期間實際上可出售之所得，由於資產不是一下子就可以處分完畢，且會引發運輸、裝修、鑑定等費用，因此，「清算價值」需考慮處分費用。「清算價值」可以表達如下：

¹³³ 以上說明參閱謝劍平著，財務報表分析，2006年10月，初版，第476頁。

¹³⁴ 有關企業評價方法，可參閱吳啓銘著，企業評價一個案實證分析，2006年9月，初版九刷，論述甚詳。

¹³⁵ 詳細說明，參閱吳啓銘著，企業評價一個案實證分析，2006年9月，初版九刷，頁414-452。

¹³⁶ 參閱謝劍平著，財務報表分析，2006年10月，頁477。

¹³⁷ 參閱徐俊明著，財務管理：理論與實務，2005年1月，三版，頁788。

清算價值=資產價值-償還負債與特別股金額-稅負-清算費用。

C. 市場重置價值(Market Replacement Value)：

併購公司要重新建立目標公司所需花費的成本。如果目標公司的營運正常，併購者多半是顧慮時效性或已擁有的顧客群，若自行再建立一家規模相同的公司可能要花費數年，喪失了市場先機，因此，在這種情況下，併購者會以「市場重置價值」作為出價的底線。

「淨資產價值法」適合購買資產之併購，但併購雙方對資產價值的認定卻可能會有分歧，因此應考慮由信譽良好的評價公司來評估資產價值。

(3) 市場比較法(The Market Comparable Approach)

市場比較法係找出市場上性質類似的併購公司，以比較方式來計算價值，常用來評估未公開上市(櫃)公司。

應用市場比較法時，必須先選擇同業中規模、風險、獲利能力類似之公司作為比較公司，再利用本益比、市價淨值比或市價營收比等評價比率來決定公司價值。假設A公司之每股盈餘為3元，比較公司之本益比為12倍，利用市場比較法可得出A公司每股價值應為36元(=12×3)，再乘以A公司之普通股數，即為A公司之價值。¹³⁸

例如國內各金控公司的組成結構不盡相同，例如中信金以銀行業務獨大，證券業之規模較小，國泰金控則以國泰人壽為主體，兆豐金控旗下並無壽險公司，因此各金控公司之比較基礎不盡相同，分析人員不宜單純比較財務比率之高低，即做出評估結論，應考慮組成結構對於財務比率之影響。

進行併購價值分析時，分析人員雖可透過上開模型將合併綜效、併購淨現值予以量化，惟尚有一些是無法精確量化之因子，分析人員必須一併納入考量。因此，在進行分析時，必須深入瞭解產業特性與公司併購策略。舉例而言，台新金控公司於2005年競標彰

¹³⁸ 參閱謝劍平著，財務報表分析，2006年10月，初版，頁476-477。

化銀行特別股一案，最後以每股 26.12 元購得 14 億股特別股，總價金約為 365.68 億元，當時彰銀每股普通股股價僅 18 元，使得外界紛紛質疑台新金控公司得標的價格過高，成為「贏家的詛咒」。

惟評估此一合併案時，必須從併購的角度進行分析，因為這是台新金控積極參與投標之目的。是以，分析人員必須瞭解此次特別股的條款，其特色為特別股持有者得於一年後以 1:1 的方式換取普通股，將可取得彰銀 22% 之股權，成為彰銀之最大股東，在發行後 3 年則需強制轉換為普通股；除了轉換權利外，該特別股具有表決權及被選舉權，可參與彰銀董監事席次的選舉。從特別股條款的設計中，可知持有者未來可實質取得彰銀之控制權，因此特別股的價值含有控制權溢價，自然其價格會遠高於目前市場流通之普通股股價。換言之，單純比較台新金得標價格與彰銀普通股股價並無法得出得標價格是否合理之結論，影響本案評估結果的關鍵因子在於控制權溢價之合理價值及未來合併之換股比率，方為分析人員進行評估之重要項目。¹³⁹

2. 協商議價¹⁴⁰

在與目標公司進行協商議價之前，必須先充分掌握目標公司之一切訊息及其他收購競爭對手之行動。相關資訊包括：

- * 評估收購案可為公司創造多少價值。
- * 評估收購案對其他競爭對手之價直有多少。
- * 評估其他競爭對手之財務狀況。
- * 評估目標公司與其他收購對手可能採取之策略和背後動機。
- * 瞭解其他收購對手財務顧問過去採取之併購策略。
- * 評估反購併行對對收購案之潛在影響。
- * 依據上述各種其況，訂定一套競價策略。

¹³⁹ 參閱謝劍平著，財務報表分析，2006 年 10 月，初版，頁 477。

¹⁴⁰ 參閱謝劍平著，現代投資銀行，2006 年 9 月，再版，頁 195。

收購者在初擬競價策略時，首先是依據前一步驟之各種評價模式算出收購價格之可能範圍，再考量其他因素酌量加減碼（例如收購後對目標公司控制權之掌握程度），而得出收購價格之上限，並以此作為收購者之最後底限價格。

（四）併購後的整合¹⁴¹

對併購公司而言，併購後產生的額外現金流入才是投資的目的，但併購後必須要有妥善的規劃，以創造價值作為出發點，才能讓併購公司與被併購公司有良好的整合。

就人事管理而言，併購後公司通常會作大幅的改革，例如裁撤部門與人員，但裁員若裁掉優秀人才與士氣，則有問題。許多案例中，併購公司往往會把原有的企業文化（如領導風格、人際關係及工作態度）與管理方式加諸於被併購公司，這種方式可能會流失人才與士氣；理念上，管理階層應設計出一套購併雙方皆能遵守的新方向。

至於併購後在管理上的整合速度，是決定併購成功的因素之一，速度過快可能造成員工無法適應或抗拒，過慢又可能對公司內部改善產生遲滯效應，減緩管理的革新熱忱；而速度快慢需是併購雙方原有的文化與特性而定，如果彼此差異愈大，所需的調適時間也就愈長。

但就財務的眼光來看，併購後現金流量的改善速度愈快愈好，以彌補併購時所支付的溢酬，否則會令人覺得「綜效」並未出現，而造成股價不振的情況，屆時不用等到組織文化的整合，優秀員工與管理者早已流失信心。

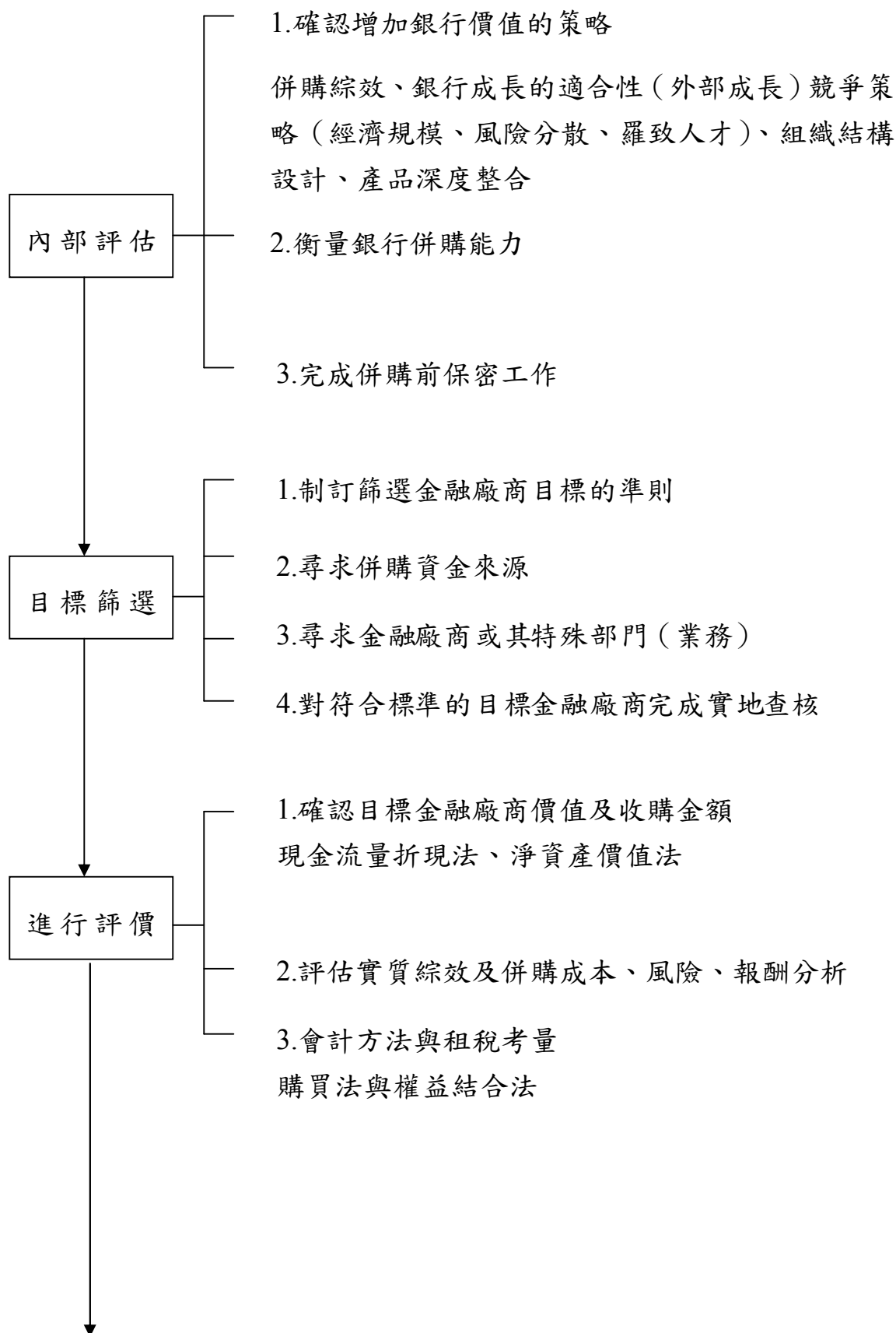
（五）併購流程之圖示

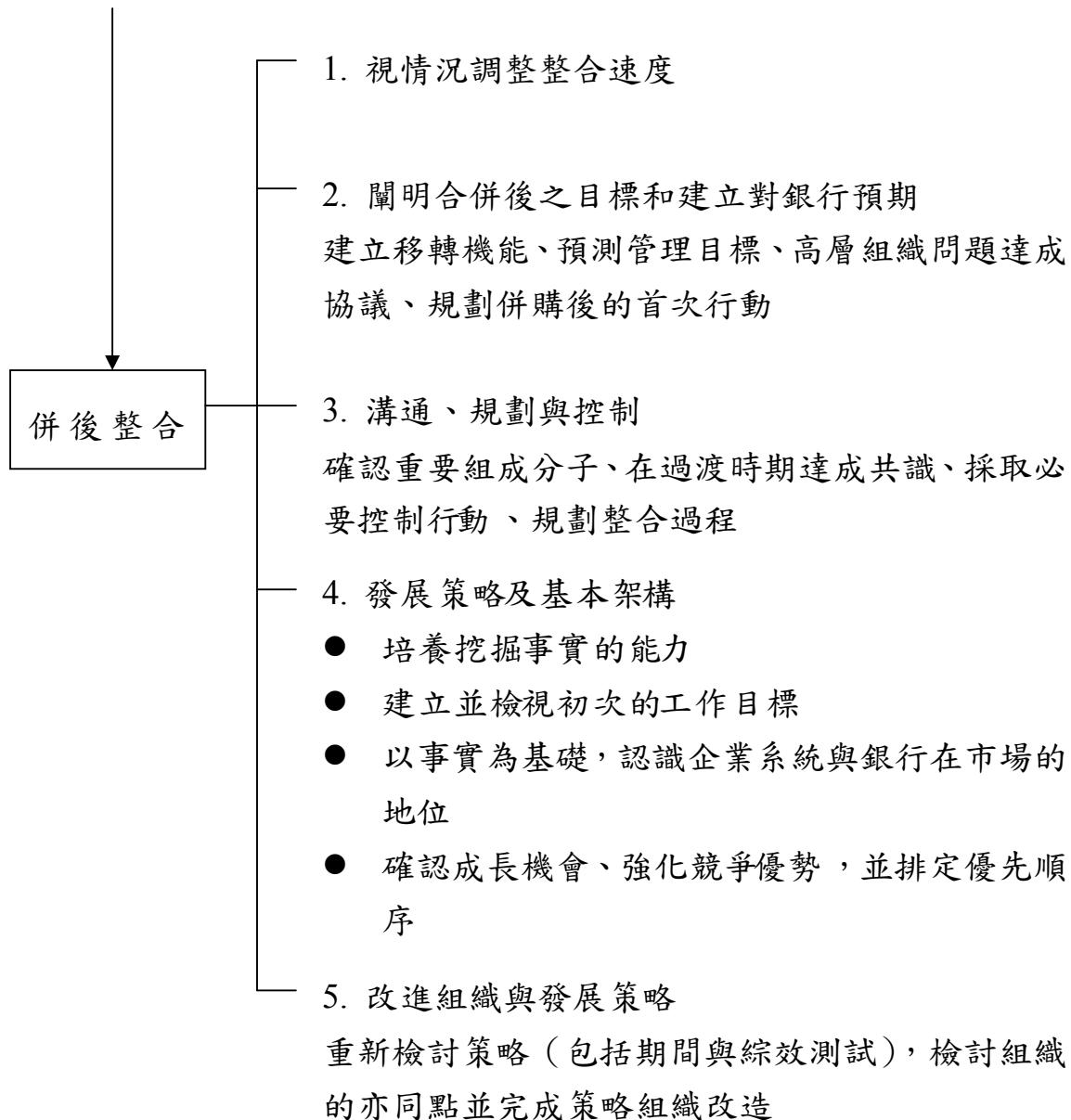
茲繪製上開併購流程如下：¹⁴²

¹⁴¹ 參閱徐俊明著，財務管理：理論與實務，2005年1月，三版，頁749-751。

¹⁴² 引自謝德宗著，貨幣銀行學—理論與實際，三民書局，2005年11月，增訂二版二刷，頁455。

圖表 14：併購流程





各種不同併購類型，自然會有不同 due diligence 之重點，例如銀行間進行併購之 due diligence，其涉及之智慧財產權、客戶名單，技術等無形資產範圍，與銀行與證券商間進行併購相較，自然範圍較小(因銀行間合併係屬同業合併，倘若併購不成，合併過程中向他方提供之無形資產相關資料，有可能遭他方使用)，併此指明。

二、併購之財務戰略

企業在從事併購時，必須尋求併購資金之來源，以及併購時所採取之財務戰略，包括：「公開收購」、「融資收購」及「分段式支付

資金」、利用衍生性金融商品等方式。

(一) 公開收購 (Tender Offers)¹⁴³

公開收購係指不經集中市場或證券商，對非特定人以各種方式購買有價證券之行為，特別是當目標公司管理階層不願被併購，併購公司可直接以公開收購的方式向目標公司的股東買入股票，以便跳過管理階層；通常公開收購出價要比市價高，否則股東不見得願意出售，這種收購通常係以現金方式支付，但也可以用換股方式來收購。

以公開收購的方式進行併購可以快速控制目標公司，而且併購公司可以保持彈性，例如併購公司只要收購一部份的股權（例如20%-40%）即可控制公司，併購公司也可事先設定收購最低股數，若未達最低股數之條件，並不需要再購買任何股份，以避免花錢而併購又失敗的情況。

(二) 融資收購 (Leveraged Buyout, LBO)

典型的融資收購乃是由收購者以目標公司之資產作為擔保向金融機構取得大量資金，而據以向目標公司股東收購全數股權後，再將目標公司合併之動作。由於融資收購者之自有資金比例相當低（可能低於收購總金額之10%），屬高度財務槓桿之財務操作，故融資收購又被稱為「槓桿收購」。

融資收購之類型可分：「一般融資收購」、「經理人融資收購」（Management Buyout, MBO），與「員工持股計畫之融資收購」等三類。¹⁴⁴融資收購在1960至1980年代之美國最為盛行，主要原因在於該時期為美國史上高通貨膨脹時期，公司資產之重置成本高漲，許多公司之市價遠低於其資產之重置成本，使得Tobin's Q值¹⁴⁵小於1，有些公司Tobin's Q甚至低達0.5，相當於收購者只要花一半的代價，即可買到公司所有資產，形成強大收購誘因，許多自有

¹⁴³ 參閱徐俊明著，財務管理：理論與實務，2005年1月，三版，頁753。

¹⁴⁴ 參閱謝劍平著，現代投資銀行，2006年9月，再版，頁210-212。

¹⁴⁵ Tobin's Q=資產市價/資產重置價值。

資金不足者亦願意舉債收購買下。

融資收購通常是由個人或法人所共同組成，收購過程先由收購者設立一家控股公司，由此控股公司先向貸款機構借入過渡性貸款（Bridge Loan），並搭配自有資金後作為支應收購目標公司股權所需之資金使用。待股權收購活動完成後，再將控股公司與目標公司合併，並以控股公司作為存續公司。合併完成後，存續公司實已接收目標公司原有資產，故其可以資產抵押向融資機構辦理抵押借款，以償還先前之過渡性貸款，融資收購活動遂告完成。¹⁴⁶

由於過渡性貸款係由投資銀行給予融資收購者之短期性資金融通，其用途乃是供買方支付收購價款與目標公司股東使用，因此，在融資收購過程中，過渡性貸款扮演舉足輕重的地位。也由於過渡性貸款之到期期限通常較短，僅適合作為融資收購過程中之暫時性融資工具，通常收購者合併目標公司後即需償還，故不應視為融資收購之真正融資來源，融資收購之「真正」融資來源，實為合併完成後，以合併後公司名義所取得之長期性融資。是以，融資收購最主要之精神，乃是利用目標公司之資產作為擔保，向銀行取得融資收購所需資金（其實是償還原先之過渡性貸款）。¹⁴⁷

金融機構採取高度財務槓桿操作，必須符合一定資本適足率，而融資收購案之自有資金比例通常很低，故合併後之公司必須背負金額大之債務，其負債比率頓時提高，因此，為免併購後金融機構財務惡化，似不宜准許併購者以融資收購之方式，收購金融機構，則金融機構之併購，其資金來源即應有一定控管。

若從「雙重槓桿」（Double Leverage Ratio, DLR）而論，亦不容許金融機構之併購方式，係以舉債或甚至融資收購之方式進行。

蓋「雙重槓桿」係指金控公司長期投資占其股東權益的比率，如果雙重槓桿比率過高者，及代表金控公司長期投資的資金來源有一大部分並非自有資金，而是來自於借款，風險顯有過高之虞。一

¹⁴⁶ 參閱謝劍平著，現代投資銀行，2006年9月，再版，頁211。

¹⁴⁷ 參閱謝劍平著，現代投資銀行，2006年9月，再版，頁213-214。

般國際信評機構也會以雙重槓桿作為評等參考，通常訂為 120%左右；國內金管會於 2005 年放寬金控轉投資限制後，也同步要求金控公司的雙重槓桿比率不能超過 125%，以免過度負債投資，經營風險過高¹⁴⁸。

(三) 分段式併購¹⁴⁹

在正式併購前，併購者亦可以逐次購買目標公司的股權(此種情況稱為 Toehold)，等到更瞭解公司的狀況，且具有部分控制目標公司的權力後，再進一步進行併購，這種方式即為「兩步驟收購 (Two-step Offers)」，當然此種作法所花費的時間較長，但所遇到的抗拒通常較小，也可以降低風險¹⁵⁰。

(四) 利用衍生性金融商品從事併購

由於衍生性金融商品種類繁多，如期貨、選擇權、認購(售)權證及股權交換等，不斷推陳出新，因此，以下謹就「結構式商品」，與股權連動票券為例說明。

1. 結構式商品

所謂「結構式商品」乃係在傳統金融商品上，連結一個至數個衍生性金融商品(匯率、利率、股價指數、信用等)，使資產的收益得以提高。若此資產為存款則稱為結構型存款 (Structured Deposit or Investment Contract)；若為債券則稱為結構型債券 (Structured Note, SN)。由於擁有量身訂作的特性，針對特定投資人之個別需求，均可設計出長短不等之投資期間，信用不同之投資等級、高低或多空不一之市場風險的結構型商品¹⁵¹。

通常在投資結構型商品時，投資人本身必須是對市場走勢有良好之判斷，瞭解未來市場變化對商品收益率的影響。因為任何商品設計的背後所隱含的是發行機構對市場走向的方向判斷，無形中表

¹⁴⁸ 參閱謝劍平著，財務報表分析，2006年10月，初版，頁482。

¹⁴⁹ 參閱徐俊明著，財務管理：理論與實務，2005年1月，三版，頁755。

¹⁵⁰ 參閱徐俊明著，財務管理：理論與實務，2005年1月，三版，頁755。

¹⁵¹ 參閱謝劍平著，現代投資銀行，2006年9月，再版，頁577。

示投資人與發行機構處於對賭的情況，如果投資人對市場走勢沒有判斷能力，又不清楚商品的連結型態，經常處於不利的一方。此外，部分連結利率的結構型商品，由於發行機構通常搭配長天期之利率交換進行避險操作，因此商品之存續期間皆較一般結構式商品長，如果投資人想要在中途要求贖回時，發行機構會將到期本金以市場利率折算現值，可能產生提前解約損失；畢竟，發行機構於交易相對人提出解約的同時，同樣必須降低避險部位之持有，此時發行機構自然會將避險部位沖銷的損失轉嫁予交易相對人。因此，投資人須審慎考量其商品存續期間之流動性風險及各項中途解約之相關約定。但就債券發行機構而言，透過各式各樣的商品結構設計，確實可以達到降低發行成本的目的，因此諸如此類的結構型債券仍將是未來利率市場的主力產品。¹⁵²

2. 股權連動票券

股權連動票券 (Equity-Linked Note, ELN) 又稱為高息票券，其本金及利息償付的多寡是與特定期間內股價或指數的漲跌連動。發行時，通常由證券商將一定金額名目本金（即面額）的票券，折價賣給投資人，並以一定股票作為連動標的；另一方面，投資人同時賣給證券商一個歐式股票賣權，在票券到期時，若標的股價高於期初約定的履約價格，證券商將不會行使賣權，則投資人可領回相當名目本金的現金；反之，若標的股價低於履約價格，證券商會行使賣權，則投資人可取得期初約定標的股票之股數（股票交割），或採現金結算領取約當之現金（即現行股價×表彰標的股數）。¹⁵³

由於股權連動票券係以一定股票作為連動標的，投資人於票券到期時，得取得期初約定股票之股數，是以，如果有心從事併購者，如持有連動特定公司股票之股權連動票券，於一定期限後即可取得該公司之股票，因此，持有股權連動票券，即相當於間接取得該公司之股票，可藉此掌控該公司之經營權。

惟因我國實務上透過股權連動票券之案例並不多，且相關資訊

¹⁵² 參閱謝劍平著，現代投資銀行，2006年9月，再版，頁577-578。

¹⁵³ 參閱謝劍平著，現代投資學—分析與管理，2004年2月，三版，頁885-886。

亦未公開，故目前為止尚難歸納出我國投資人如何應用該類產品進行併購，併此說明。

上開二類金融工具（即結構式商品與股權連動票券）由於具有量身訂作之特性，抑且，在公司財務投資上亦具備一定避險或保本等功能，因此，在市場上尤其存在之必要與功能。

如以彰化銀行私募特別股一案為例說明，彰銀於 2005 年 6 月 24 日董事會決議通過辦理 14 億元特別股增資案，以下為該私募案之詳細內容：¹⁵⁴

說 明	<ol style="list-style-type: none">1.董事會決議日期:2005/06/242.私募資金來源:發行特別股3.私募股數:14 億股4.每股面額:新台幣十元整5.私募總金額:視發行價格而定。6.私募價格:依據本行普通股於定價日（含）之前台灣證券交易所 60 個交易日之平均收盤價溢價 2% 計之，定為每股新台幣 17.98 元，為本次競標之最低發行價格（即有效投標之最低底價），最終以得標投資人之出價為本次私募乙種特別股之發行價格。定價日為民國 94 年 6 月 23 日。7.員工認購股數:無8.原股東認購股數:無9.本次私募新股之權利義務:股息率訂為年利率 1.8%，股息不累積，具有表決權、選舉權及被選舉權，得轉換為普通股。10.本次私募資金用途:改善財務結構，強化自有資本。11.附有轉換、交換或認股者，其換股基準日:待決定。12.附有轉換、交換或認股者，對股權可能稀釋情形:若特別股轉換成普通股，稀釋程度將視轉換成普通股之股數而定。13.其他應敘明事項:本次私募發行案須經股東會決議通過及主管機關必要之核准。
--------	--

從上開公告私募內容可知，此次彰銀特別股私募案具有五項特點：（1）具表決權與被選舉權；（2）一年後可轉換，三年屆期應轉成普通股¹⁵⁵；（3）股息分配以發行價格為基礎計算；（4）特別股不

¹⁵⁴ 檢索自公開資訊觀測站 <http://mops.tse.com.tw>。（最後瀏覽日：2007/09/14）

¹⁵⁵ 依據財務會計準則公報第 36 號「金融商品之表達與揭露」第 25 段複合金融商品之定義，該項特別股私募即屬複合金融商品之情形。

掛牌，與股價脫勾；(5)在會計處理上係採權益法認列，非成本法¹⁵⁶。

是以，無論係衍生性金融商品或特別股，如以某特定公司之股票為標的，在一定期限及條件之下，即可取得特定公司之股票者，均有可能被使用、作為併購之工具，只要併購公司得間接掌控目標公司之股權。

¹⁵⁶ 參閱謝劍平著，現代投資銀行，2006年9月，再版，頁121。

第九章 我國個案研究¹⁵⁷

第一節 案例一：英商渣打併新竹商銀—外銀併購本銀四部曲

一、併購經過說明

- 英商渣打銀行股份有限公司（Standard Chartered Bank，以下簡稱英商渣打銀行）於 2006 年 9 月 29 日宣佈公開收購新竹國際商業銀行（以下簡稱新竹商銀）之計畫，收購數量為全部已發行之普通股，以應賣之數量達到已發行股數 51% 為收購條件，收購對價為每股新台幣 24.5 元，收購截止日為 2006 年 10 月 31 日，每股收購價較新竹商銀截至 2006 年 9 月 28 日止之收盤價 17.45 元高約 40%，且已取得新竹商銀已發行股份 20.81% 不可撤銷應賣之承諾。
- 金管會於 2006 年 9 月 29 日公告，英商渣打銀行依金融控股公司法第 23 條所定之審查條件要點（按「外國金融控股公司許可之申請書件及審查條件要點」）及銀行法第 25 條規定所定注意事項（按「申請持有同一銀行已發行有表決權股份總數超過百分之十五者應注意事項」），申請投資新竹國際商業銀行已發行有表決權股份總數 51% 至 100%，業經金管會函復同意辦理。
- 就此，新竹商銀於同日公佈此公開收購訊息，新竹商銀表示每股收購價較新竹商銀截至 2006 年 9 月 29 日止之收盤價 18.65 元高約 31.37%，而依新竹商銀至 2006 年 6 月 30

¹⁵⁷ 由於本章討論之二個案，均涉有刑事案件尚在審理或偵查中且個案所涉及之事實縱將相關公司名稱隱去，亦無法達到「去識別化」之要求，因此研究團隊就此等個案難以進行匿名訪談，故以下所有關於事實之描述均以公開管道所能取得之資訊為限先以各當事人公司於公開資訊觀測站發布之重大訊息主管機關新聞稿、政府機關登記資訊為主再輔以媒體之報導。研究團隊已盡可能透過資料交叉比對過慮媒體不正確之資訊，然而，受限於以上研究方法限制，研究團隊仍無法擔保所有引述之資訊均為正確。本章撰寫之目的，在於提供我國併購法制檢討及政策擬定參考用，所有敘述或評論，不代表委託機關立場，亦不應引申作為任何刑事案件被告、嫌疑人應為有罪或無罪判決、起訴、不起訴處分之論據。

日止經會計師查核簽證之財務報告，該收購價格約為每股淨值之 2.3 倍。新竹商銀同時宣布擬簽署「通常營運協議函」，承諾自公告公開收購之日起，至公開收購交割後英商渣打銀行已指派新竹商銀董事會至少過半數之董事為止，特定重大事項應經英商渣打銀行同意始得進行，且新竹商銀應按通常營運方式經營業務。

- 中央社 2006 年 9 月 29 日報導，英商渣打銀行將收購新竹商銀 100% 股權，目前已從大股東吳氏家族與富邦金控買下 20.81% 股份。
- 經濟日報於 2006 年 10 月 11 日報導，英商渣打銀行公開收購新竹商銀案，竹商銀董監事包括富邦人壽、富邦產險等，半年內增加 1.88 萬張持股，疑涉短線交易，若這 1.88 萬張股票轉售，證交所和投資人保護中心將依證交法行使「歸入權」，向竹商銀大股東追討短線售股的價差。
- 經濟日報 2006 年 10 月 16 日報導，金管會證期局及證交所日前針對外傳英商渣打銀行併購新竹商銀案是否涉內線交易疑雲，展開調查，並將視證據掌握情況，以決定是否有必要採取進一步的動作，包括移送檢調單位等。
- 自由時報 2006 年 10 月 18 日載，英商渣打銀行收購新竹商銀疑涉及內線交易，於併購訊息發布前新竹商銀融資暴漲，且股價有大幅上漲之情事，由 2006 年 8 月底每股約 13 元，漲至 24 元，金管會前主委施俊吉於同年月 16 日在立法院報告時即主動說明本案可能涉及內線交易，台北地檢署就於 2006 年 10 月 17 日完成分案。
- 經濟日報 2006 年 10 月 18 日報導，富邦金控於同年月 17 日公開近期投資新竹商銀股票之細目，資料顯示，最近半年內，富邦金控旗下僅有富邦人壽一家自 8 月 17 日起至 9 月 1 日止，以每天定額方式連續買進新竹商銀股票，於此 12 個交易日裡共計買進 5,900 張；另外，富邦金控取得新

竹商銀 95 年度配股 2,561 張，總計近半年新竹商銀持股僅增加 8,461 張。富邦金控總經理龔天行強調，於英商渣打銀行宣布收購前一週被告知此事，於該週富邦金控亦做成將子公司持股賣給英商渣打銀行之決議，並沒有再買進新竹商銀股份。

- 英商渣打銀行於 2006 年 10 月 22 日公告已公開收購新竹商銀已發行股份數達 51%，亦即，宣告本件公開收購條件成就，已達最低收購數量。
- 2006 年 10 月 25 日民眾日報報導，經濟部投資審議委員會於同年月 24 日審議通過英商渣打銀行匯入 12 億 3182 萬 5000 美元，投資新竹商銀案。
- 英商渣打銀行於 2006 年 10 月 31 日收購截止日，公開收購新竹商銀已發行股份（含海外可轉換公司債轉換成普通股）計 1,578,237,933 股，約占新竹商銀普通股（共計 1,654,516,726 股）95.4%。
- 英商渣打銀行於 2006 年 11 月 3 日舉行記者會，宣佈完成公開收購計畫，取得新竹商銀已發行股份95.4%之股份。
- 2006 年 12 月 5 日經濟日報報導，金管會前主委施俊吉於同年月 4 日立法院答詢時指出，金管會於 11 月已將彙整之內線交易案資料移送檢調單位。
- 2006 年 12 月 13 日新竹商銀董事會決議通過，將新竹商銀辦理下市，並承諾自終止股票上市買賣之日起 50 日內，由同意終止上市之董事（獨立董事不在此限）負連帶責任收購新竹商銀之上市股票。
- 新竹商銀於 2006 年 12 月 13 日召開臨時股東會，新竹商銀之員工，拉白布條抗議，要求結清年資、簽訂團體協約，並設立新竹商銀工會。
- 台灣證券交易所於 2006 年 12 月 29 日核准新竹商銀股票終

止上市買賣。

- 新竹商銀於 2007 年 1 月 17 日公告，董事英商渣打銀行已取得新竹商銀約 96.4%之股份，新竹商銀將於 2007 年 1 月 18 日下市，董事英商渣打銀行承諾自 2007 年 1 月 18 日起至 2007 年 3 月 8 日止 50 日期間內，依每股 24.5 元之價格收購新竹商銀股東之股票。
- 2007 年 1 月 18 日新竹商銀自台灣證券交易所下市。
- 英商渣打銀行於 2007 年 3 月完成新竹商銀之下市收購，英商渣打銀行總計持有新竹商銀 98.5%之股權。
- 新竹商銀於 2007 年 5 月 21 日召開臨時股東會，決議通過與英商渣打銀行進行股份轉換，由英商渣打銀行於股份轉換基準日發行可贖回特別股予新竹商銀之所有股東(不包括英商渣打銀行)，以作為英商渣打銀行取得新竹商銀股東持有股份之對價。該次股東會通過之股份轉換契約要點如下：
 - (一) 雙方議定之換股比例為 1：1，即以新竹商銀普通股每 1 股換英商渣打銀行所發行之可贖回特別股 1 股。
 - (二) 特別股之發行條件為每股新台幣 24.5 元，股利為年利率 1.805%，自發行日起屆滿三個月到期，由英商渣打銀行以每股新台幣 24.5 元加計股利將特別股贖回。
 - (三) 另股東會決議通過，新竹商銀之中文名稱變更為渣打國際商業銀行股份有限公司(下稱渣打國際銀行)，英文名稱變更為 Standard Chartered Bank (Taiwan) Limited。
- 2007 年 6 月 7 日經濟部投資審議委員會核准新竹商銀與英商渣打銀行之股份轉換案。
- 新竹商銀於 2007 年 6 月 8 日零時起與英商渣打銀行完成股份轉換，新竹商銀成為英商渣打銀行百分之百持股之子公司。

- 新竹商銀董事會於 2007 年 6 月 8 日決議通過，英商渣打銀行以分割之方式將其在台分行之全部資產及營業移轉予新竹商銀，並由新竹商銀以私募方式發行 10,000,000 股普通股予英商渣打銀行作為對價。
- 金管會於 2007 年 6 月 14 日核准新竹商銀、英商渣打銀行以 2007 年 6 月 30 日為基準日，將英商渣打銀行在台全部營業及資產讓與新竹商銀。
- 2007 年 6 月 15 日工商時報報導，金管會 14 日核准新竹商銀受讓英商渣打銀行在台全部營業及資產，基準日為 6 月 30 日，受讓後新竹商銀將改名「渣打國際商業銀行」，專營零售、消金、中小企業放款等業務；英商渣打銀行將比照花旗銀行併僑銀的模式，「再申請一家在台分行」，負責承作大企業授信及大額籌資，形成英商渣打銀行之子行及分行各有不同業務的經營模式。
- 新竹商銀於 2007 年 6 月 22 日召開臨時董事會，決議通過以分割方式受讓英商渣打銀行在台分行資產與營業，增資發行新股基準日為 2007 年 6 月 30 日。
- 新竹商銀於 2007 年 7 月 2 日正式更名為渣打國際銀行。
- 2007 年 7 月 2 日，經濟部核准原英商渣打銀行「台中分公司」「高雄分公司」撤銷登記，「台北分公司」則未撤銷。
- 中央社於 2007 年 7 月 11 日報導，台北地檢署針對英商渣打銀行併購新竹商銀內線交易案，搜索相關當事人之住所及營業處所，並約談多人到案。
- PChome 網路新聞於 2007 年 7 月 12 日刊載，台北地檢署於同年 7 月 11 日除發動搜索外，並約談九人到案，包括新竹商銀之常務董事詹尚德、克緹國際貿易股份有限公司（下稱克緹公司）之董事長陳武剛，諭令詹尚德交保候傳，其餘八人飭回。

- 經濟日報 2007 年 7 月 12 日載，檢調於 2007 年 7 月 11 日搜索克緹公司、德欣國際投資股份有限公司（下稱德欣公司）、新竹建經保全股份有限公司（下稱建經公司）監察人林清和住所等十一處地點，並約談克緹公司董事長陳武剛、黃麗穗夫婦，德欣公司負責人詹尚德、林清和及其會計，其中詹尚德為新竹商銀董事，陳武剛為德欣公司之大股東，林清和則為新竹商銀轉投資之建經公司之負責人。
- 經濟日報 2007 年 7 月 27 日報導，台北地檢署於 2007 年 7 月 26 日搜索富邦金控公司、富邦產物保險、富邦人壽保險，及富邦金控投資長蔣國樑、關恆君（蔣國樑之妹夫）之住所等十處地點，並約談富邦金控董事長蔡明忠、副董事長蔡明興、總經理龔天行、投資長蔣國樑、蔣雅淇（蔣國樑之妹）、關恆君、關俐麗（關恆君之妹）等 16 人。
- 中央社 2007 年 7 月 27 日載，台北地檢署檢察官認為蔣國樑違反證券交易法，犯罪嫌疑重大，向法院聲請羈押。
- 聯合報 2007 年 8 月 2 日報導，蔣國樑聲押案經台北地院裁定 500 萬元交保後，檢方抗告，臺灣高等法院認為蔣國樑涉嫌重大且有串證之虞，而發回更裁，但台北地方法院於 2007 年 8 月 1 日以無羈押必要，裁定 500 萬交保候傳。檢方認為關俐麗未返台、且仍有部分證人未到案，有串證機會，交保不當，立即再抗告。
- 中央社 2007 年 8 月 3 日報導，蔣國樑聲押案經檢方二度抗告，二度發回台北法院重裁，台北地院認定蔣國樑確與相關人士有串證之嫌，裁定羈押於台北看守所。
- 臺灣時報 2007 年 8 月 4 日報導，北檢不服台北地院准將被告蔣國樑具保，駁回羈押聲請之裁定，於 7 月 27 日提起抗告，高院合議庭於 7 月 30 日裁定「原裁定撤銷，發回台北地院」；台北地院重新開庭審理後，仍然裁定蔣國樑以 500 萬元交保，北檢不服，二度提起抗告，2007 年 8 月 3 日台

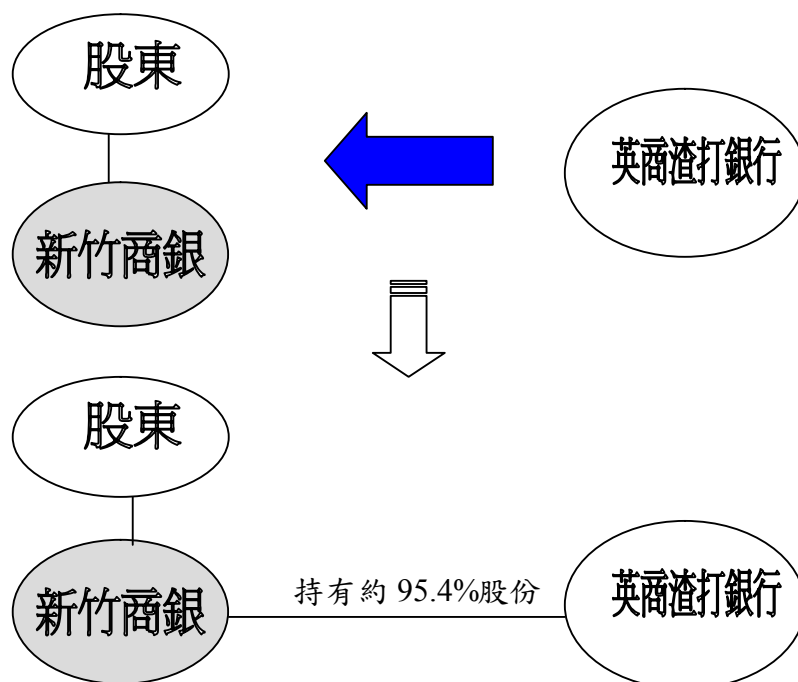
北地院裁定羈押蔣國樑。

- 臺灣時報 2007 年 8 月 7 日載，富邦金控於 2007 年 8 月 6 日免除蔣國樑兼任的台北富邦銀行、富邦人壽董事職務。
- 中央社 2007 年 8 月 8 日報導，英商渣打銀行併購新竹商銀內線交易案，檢調於當日約談某投顧公司顧問吳重興到案，並諭令 500 萬元交保候傳。
- 工商時報 2007 年 8 月 17 日報導，蔣國樑不服被台北地方法院羈押之裁定，提起抗告，高等法院認為，蔣國樑仍有與證人或未到案共犯勾串證詞、湮滅證據的可能，且犯罪嫌疑重大，於 2007 年 8 月 16 日裁定駁回抗告。
- 據 2007 年 10 月 9 日台灣高等法院新聞稿載：2007 年 9 月 28 日台灣台北地方法院裁定准予蔣國樑以新臺幣五百萬元交保，並限制出境及限制住居，經檢察官提出抗告後，台灣高等法院於 2007 年 10 月 9 日駁回檢察官之抗告。

二、法律架構分析

英商渣打銀行於 1985 年 3 月經我國政府認許，於台中、高雄、台北三地設有三分行，新竹商銀於 1950 年 4 月 19 日設立，為股票上市公司，英商渣打銀行收購新竹商銀的併購過程，係經過「公開收購」、「下市收購」、「股份轉換」、「受讓分割」四步驟，謹說明如下：

(一) 首部曲：公開收購



英商渣打銀行併購新竹商銀，第一階段係採用公開收購之方式為之，英商渣打銀行於 2006 年 9 月 29 日公告自同年 10 月 2 日起 10 月 31 日止，公開收購新竹商銀全部已發行之普通股，收購對價為每股新台幣 24.5 元。並以已發行股數 51% 為最低收購數量，且英商渣打銀行已取得新竹商銀大股東(已發行股份 20.81%) 不撤銷應賣之承諾。公開收購期間，於 2006 年 10 月 22 日即達成收購條件，至 2006 年 10 月 31 日公開收購截止日，共計收購新竹商銀約 95.4% 之股份。

由於新竹商銀係公開發行公司，且英商渣打銀行係對不特定多數股東收購股份，因此整個公開收購過程應遵守「公開收購公

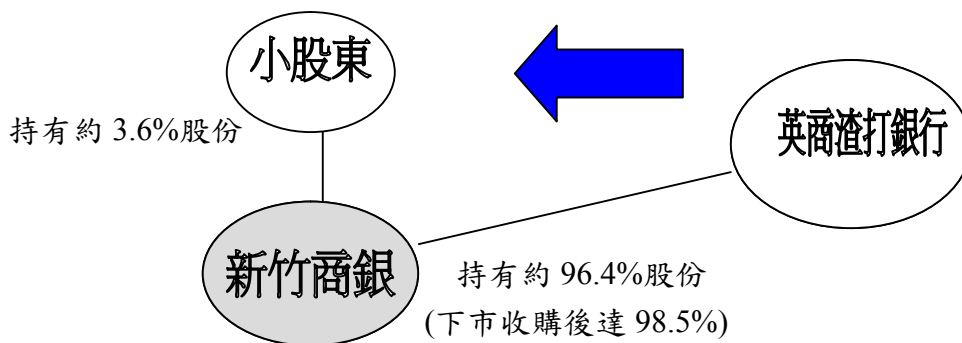
開發行公司有價證券管理辦法」之規範。

又因英商渣打銀行擬取得新竹商銀股票超過百分之十五，依銀行法第 25 條之規定，須通知銀行，由銀行報經主管機關核准；再因銀行法第 25 條第 2 項中段規定「但同一人或同一關係人持有同一銀行之股份，除金融控股公司、政府持股、及為處理問題金融機構之需要，經主管機關核准者外，不得超過銀行已發行有表決權股份總數百分之二十五」，渣打銀行須具「金融控股公司」資格始能取得新竹商銀超過百分之二十五之股票。

本件主管機關係依金融控股公司法第 23 條：「外國金融控股公司符合下列各款規定，經主管機關許可者，得不在國內另新設金融控股公司：一、符合第九條第一項有關金融控股公司設立之審酌條件。二、已具有以金融控股公司方式經營管理之經驗，且信譽卓著。三、其母國金融主管機關同意該外國金融控股公司在我國境內投資持有子公司，並與我國合作分擔金融合併監督管理義務。四、其母國金融主管機關及該外國金融控股公司之總機構，對我國境內子公司具有合併監督管理能力。五、該外國金融控股公司之總機構，在我國境內指定有訴訟及非訴訟之代理人（第一項）。外國金融機構在其母國已有跨業經營業務者，得比照前項之規定（第二項）。」認定英商渣打銀行具有金融控股公司之資格。

（二）二部曲：下市收購

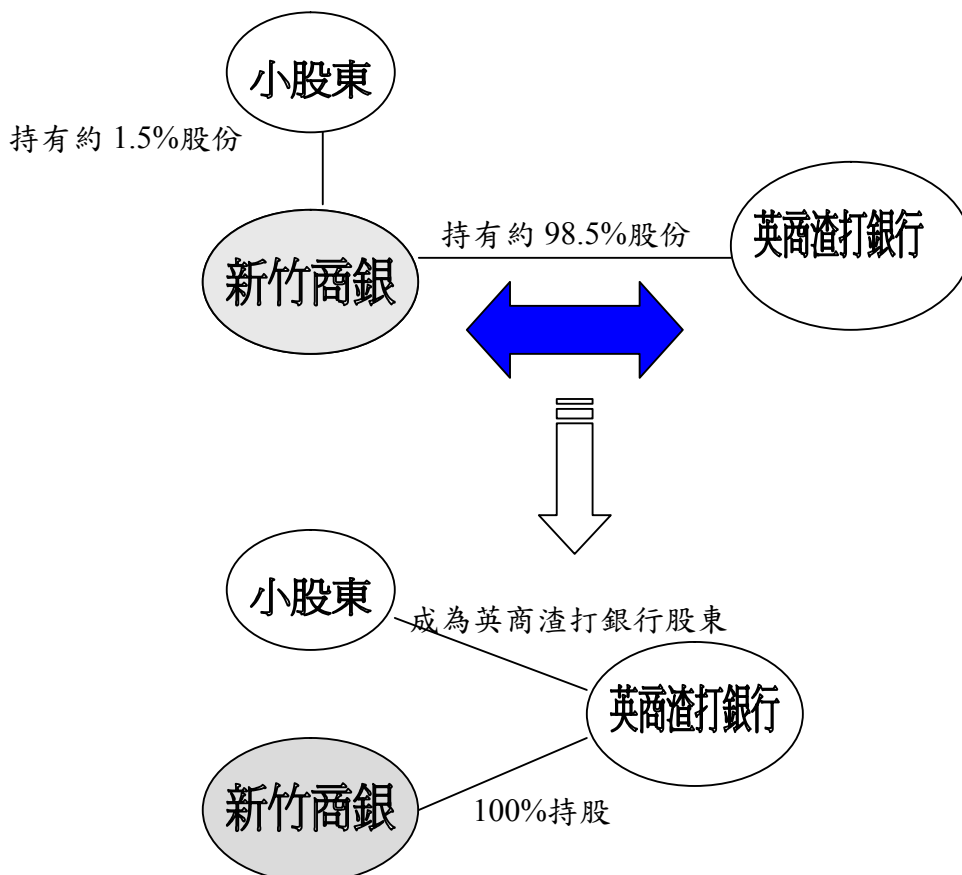
依據英商渣打銀行發布之新聞稿，公開收購結束後，下市收購開始前，英商渣打銀行持續在公開市場買入新竹商銀股票，截至 2007 年 1 月 17 日為止，渣打銀行持有新竹商銀股份已達 96.4%。



英商渣打銀行於第一階段成功公開收購後，接著辦理新竹商銀之終止上市計畫，新竹商銀董事會於 2006 年 12 月 13 日決議通過終止上市案，台灣證券交易所於 2006 年 12 月 29 日核准新竹商銀股票下市，新竹商銀正式於 2007 年 1 月 18 日終止上市。

上市公司終止上市之後，其股票即無法於台灣集中交易市場進行買賣，為保障股東權益，依據臺灣證券交易所股份有限公司上市公司申請有價證券終止上市處理程序第 3 條第 1 項第 1 款規定，上市公司經董事會決議通過申請有價證券終止上市者，除獨立董事外，應由表示同意之董事負連帶責任承諾收購公司股票。依此，新竹商銀董事英商渣打銀行於 2007 年 1 月 18 日起至 2007 年 3 月 8 日止 50 日之下市收購期間，以每股 24.5 元之價格收購新竹商銀股東之股票，下市收購完成後，英商渣打銀行總計持有新竹商銀 98.5% 之股份。

(三) 三部曲：股份轉換



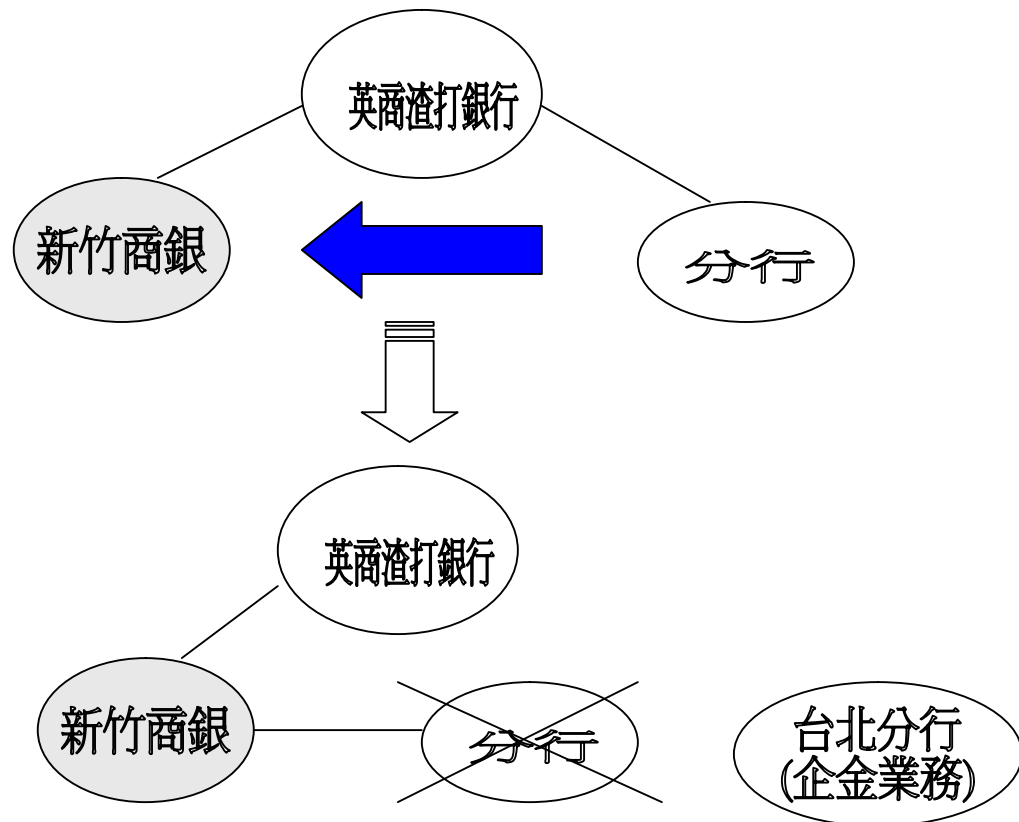
第三階段為股份轉換，新竹商銀於 2007 年 5 月 21 日召開臨

時股東會，股東會決議通過與英商渣打銀行就英商渣打銀行以外股東所持有之股份，進行股份轉換，經濟部投資審議委員會 2007 年 6 月 7 日核准本件股份轉換案，股份轉換基準日訂於 2007 年 6 月 8 日零時，自此新竹商銀成為英商渣打銀行百分之百持股之子公司。

金融控股公司法第 26 條規定：金融機構經主管機關許可者，得依股份轉換之方式轉換為金融控股公司之子公司。前項所稱股份轉換，指金融機構經其股東會決議，讓與全部已發行股份予預定之金融控股公司作為對價，以繳足原金融機構股東承購金融控股公司所發行之新股或發起設立所需股款之行為。

金融控股公司法所規範之股份轉換與企業併購法第 29 條以下之規定不同，其收購公司（預定受讓股份公司）以金融控股公司為限，本件因主管機關已認定英商渣打銀行具金融控股公司資格，故得為股份轉換。

(四) 四部曲：受讓分割



最後階段，英商渣打銀行將其在台分行之全部資產及營業移轉予新竹商銀，此經新竹商銀董事會於 2007 年 6 月 8 日決議通過，亦經金管會於 2007 年 6 月 14 日予以核准，核准之預定生效日為 2007 年 6 月 30 日。新竹商銀復於 2007 年 6 月 22 日召開臨時董事會，決議受讓英商渣打銀行在台分行資產與營業。

就本件分行資產及營業移轉案，金管會於 2007 年 6 月 14 日新聞稿係稱之為「營業讓與」，而新竹商銀於 2007 年 6 月 29 日之公開資訊則稱為「分割」，由此足證我國企業併購法制「營業讓與」及「分割」法規競合適用問題確實存在。

三、涉及法制問題檢討

(一) 銀行法限制非金控公司持有銀行股份不得超過百分之二十五，是否有違併購法制中立原則

金融控股公司法第 6 條第 1 項雖規定：「同一人或同一關係人對一銀行、保險公司或證券商有控制性持股者，除政府持股及為處理問題金融機構之需要，經主管機關核准者外，應向主管機關申請許可設立金融控股公司」，但同條第 2 項允許例外「前項所定之同一人或同一關係人，未同時持有銀行、保險公司或證券商二業別以上之股份或資本額，或有控制性持股之銀行、保險公司或證券商之資產總額未達一定金額以上者，得不設立金融控股公司」，申言之，對於金融機構有控制性持股者，金控法並未絕對要求強制成立金控公司，如果業者未跨業經營，或者雖跨業經營，但資產總額未達一定金額以上¹⁵⁸，仍可不成立金控公司。

然而，銀行法第 25 條第 2 項中段規定「但同一人或同一關係人持有同一銀行之股份，除金融控股公司、政府持股、及為處理問題金融機構之需要，經主管機關核准者外，不得超過銀行已發行有表決權股份總數百分之二十五」，造成金控法與銀行法規範兩相矛盾之情形，並使非金控業者相對於金控業者，在併購過程中處於較不利之地位，本案收購公司如非英商渣打銀行，而係非金控業者，其公

¹⁵⁸ 依據財政部 90 年 10 月 26 日台財融 (一) 字第 0901000118 號函定為新台幣三千億元

開收購將因牴觸銀行法第 25 條第 2 項中段而無法進行。

尤以本件英商渣打銀行係依金融控股公司法第 23 條「外國金控公司」之規定進行投資，法制之周延性，值得進一步探究。

據報載，主管機關業擬修正銀行法第 25 條規定，取消銀行法持股上限之規定，若此，則前述金控公司與非金控公司公平性問題，當可解決。

(二) 資訊公開義務與內線交易規範

本件併購案第一階段採公開收購，我國公開收購制度原採核准制，於 2002 年 2 月證券交易法修法後改採申報制，證券交易法第 43 條之 1 第 2 項規定，不經由有價證券集中交易市場或證券商營業處所，對非特定人為公開收購公開發行公司之有價證券者，除左列情形外，應先向主管機關申報並公告後，始得為之：一、公開收購人預定公開收購數量，加計公開收購人與其關係人已取得公開發行公司有價證券總數，未超過該公開發行公司已發行有表決權股份總數百分之五。二、公開收購人公開收購其持有已發行有表決權股份總數超過百分之五十之公司之有價證券。三、其他符合主管機關所定事項。依此，英商渣打銀行於 2006 年 9 月間擬公開收購新竹商銀全部股份，應向金管會申報且公告後始得為之。

本案深具意義的啟示，在於「資訊公開義務」的「應揭露時點」與「內線交易規範」的「內線消息成立時點」二者間，因規範目的不同，未必能同一解釋：

1. 資訊公開義務

關於「資訊公開義務」，證券交易法第 36 條第 2 項第 2 款規定，公開發行公司發生對股東權益或證券價格有重大影響事項時，應於事實發生日起二日內公告，並向主管機關申報。台灣證券交易所股份有限公司對上市公司重大訊息查證及公開處理程序第 2 條第 1 項第 38 款規定：「依主管機關函訂之『公開收購公開發行公司有價證券管理辦法』規定應行公告申報之事項。」係屬重大訊息，因此，「公

司接獲他人擬公開收購之資訊」，顯為證券交易法第 36 條第 2 項第 2 款規定之應公告事項斷無疑義，應探究者，乃「應揭露時點」為何？

依據公開收購公開發行公司有價證券管理辦法第 13 條規範：「公開收購決定之日起至申報及公告日前，因職務或其他事由知悉與該次公開收購相關之消息者，均應謹守秘密。」，同辦法第 9 條第 3 項及第 14 條第 1 項並規定：「公開收購人應將第一項公開收購申報書副本及相關書件，於公開收購申報日同時送達被收購有價證券之公開發行公司」。「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三項或本法第四十三條之五第二項規定申報及公告之公開收購申報書副本及相關書件後七日內，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、就本次收購對其公司股東之建議，並應載明任何持反對意見之董事姓名及其所持理由。三、公司財務狀況於最近期財務報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。」據此可知：

- (1) 「公開收購之申報及公告日」前相關人員均有保密義務。
- (2) 「公開收購決定之日」非資訊揭露時點，被收購有價證券之公開發行公司其資訊揭露時點應為公開收購人之「公開收購公告日」。
- (3) 被收購有價證券之公開發行公司，應於接獲公開收購申報書副本及相關書件後七日內詳細公布第十四條第一項各款之資訊。

2. 內線交易規範

又證券交易法 157 條之 1 第 1 項規定，下列各款之人，獲悉發

行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，在該消息未公開或公開後十二小時內，不得對該公司之上市或在證券商營業處所買賣之股票或其他具有股權性質之有價證券，買入或賣出：一、該公司之董事、監察人、經理人及依公司法第二十七條第一項規定受指定代表行使職務之自然人。二、持有該公司之股份超過百分之十之股東。三、基於職業或控制關係獲悉消息之人。四、喪失前三款身分後，未滿六個月者。五、從前四款所列之人獲悉消息之人。

同條第 2 項規定，第 1 項所稱有重大影響其股票價格之消息，指涉及公司之財務、業務或該證券之市場供求、公開收購，對其股票價格有重大影響，或對正當投資人之投資決定有重要影響之消息；其範圍及公開方式等相關事項之辦法，由主管機關定之。

證券交易法第 157 條之 1 第 4 項重大消息範圍及其公開方式管理辦法第 3 條規定，本法第一百五十七條之一第四項所稱涉及該證券之市場供求，對其股票價格有重大影響，或對正當投資人之投資決定有重要影響之消息，指下列消息之一：一、證券集中交易市場或證券商營業處所買賣之有價證券有被進行或停止公開收購者。該管理辦法第四條規定，前二條所定消息之成立時點，為事實發生日、協議日、簽約日、付款日、委託日、成交日、過戶日、審計委員會或董事會決議日或其他足資確定之日，以日期在前者為準。

雖然本件於公開收購公告日即 2006 年 9 月 29 日前尚未到達資訊揭露時點，惟依英商渣打銀行於當日之公告內容，其已取得新竹商銀大股東 20.81% 不撤回應賣之承諾，且同日新竹商銀之公開資訊亦載明，其擬與英商渣打銀行簽署通常營運協議函，顯見新竹商銀於公開收購公告日前已得知本件收購訊息，依上開規定，至遲於雙方協議公開收購計畫日起，已屬內線消息成立時點，自該日起，內部人不得為股票買賣，否則即有成立刑事責任之可能。

(三) 董事會對公開收購之因應

2006 年 9 月 29 日新竹商銀之公開資訊揭示，其擬與英商渣打銀行簽署通常營運協議函，承諾自公告公開收購之日起，至公開收

購交割後英商渣打銀行已指派新竹商銀董事會至少過半數之董事為止，特定重大事項應經英商渣打銀行同意始得進行，且新竹商銀應按通常營運方式經營業務。換言之，新竹商銀對於英商渣打銀行之公開收購計畫，係採取配合之態度，且擬於英商渣打銀行取得新竹商銀經營權之前，即將特定重大事項之決策權與英商渣打銀行分享。

前述作法，於併購實務至為常見，亦與公開收購辦法第十四條被收購公司應公告「就本次收購對其公司股東之建議，並應載明任何持反對意見之董事姓名及其所持理由。」不衝突，然而，公司董事仍應留意公開收購人未必能順利取得過半數股份，且董事依法應盡之注意義務及忠實義務不因公開收購而免除，或變更其忠誠對象，所有決策仍應依法維護公司及股東之最大利益。

(四) 金融機構得否直接適用企業併購法公司分割之規定

關於本併購案之第四階段，新竹商銀發布之重大訊息與金管會之新聞稿有所出入，依據新竹商銀 2007 年 6 月 29 日發布之重大訊息載：「英商渣打銀行股份有限公司及本行擬依照企業併購法第 32 條之規定，由渣打銀行以分割之方式將其在台分行全部資產及營業移轉予本行，並由本行以私募方式發行 10,000,000（股）普通股予渣打銀行作為對價。案經本行董事會於 2007 年 6 月 8 日決議通過，並於 2007 年 6 月 14 日獲得行政院金融管理委員會核准，金管會核准之預定生效日為 2007 年 6 月 30 日。」，然而，金管會 2007 年 6 月 14 日新聞稿卻載：「金管會業於 96 年 6 月 14 日核准新竹國際商業銀行、英商渣打銀行以 96 年 6 月 30 日為基準日，將英商渣打銀行在台全部營業及資產讓與其子公司新竹商銀。營業讓與後新竹商銀之國內營業據點增加為 85 處，其資產總額為 5,717 億元」，此一差異涉及金融控股公司法與企業併購法之競合適用問題，有三種可能之解釋：

1. 可能解釋之一：主管機關允許金融機構直接適用企業併購法第 32 條公司分割之規定

如此說成立，日後銀行、保險公司、證券公司，均可適用

企業併購法公司分割之規定，將其「部分分行」「部分業務」以公司分割之方式讓與其他既成或新設之公司，而且分割後所取得之對價（股份），可以由被分割公司取得（物的分割），也可由被分割公司之股東取得（人的分割）。

2. 可能解釋二：類推適用金控法第 33 條「兄弟公司分割」之規定

主管機關係依據金控法第 33 條「兄弟公司分割」之規定，將英商渣打銀行視為金控公司，並將英商渣打銀行在台分行勉強視為金控公司旗下之子公司，允許該在台分行分割後，讓與同一金控公司之「其他子公司（新竹商銀）」。

蓋金控法第 33 條及第 34 條所規範者，係金控公司旗下之子公司將部分營業分割，讓與同一金控之其他子公司。解釋本併購案合於金控法第 33 條規定，已屬類推適用。

3. 可能解釋三：適用金融機構合併法概括讓與之規定

主管機關係依金融機構合併法第 18 條之規定，將英商渣打銀行在台分行視為一營業體，允許該等分行之全部營業、資產負債、概括讓與新竹商銀，至於新竹商銀「適用企業併購法分割規定」之說，應係誤繕。

（五）分行與子行可否併存

英商渣打銀行將在台分行之資產全部營業及資產讓與新竹商銀據 2007 年 6 月 15 日工商時報報導，英商渣打銀行將比照美商花旗銀行併購華僑銀行之模式（按：據 Yahoo 新聞 2007 年 8 月 17 日及 8 月 9 日報導，美商花旗銀行總共有 11 家分行，其中 1 家銀行將保留承作企業金融業務，其中 10 家則將移轉予新成立之子銀行，承作消費金融業務），再申請一家在台分行，負責承作大企業授信及大額籌資，形成英商渣打銀行之子行及分行各有不同業務的經營模式。

此亦足見，現行法並未禁止併購完成後之外國金融機構分公司與子公司並存，且分行與母行為同一法人格，在大型商務貸款案件

中，外國分行以其母國金融機構債信辦理貸款，較符實際。

第二節 案例二：開發金控併金鼎證券—失序的非合意併購與防衛措施

一、併購經過說明

- 據報導，2005年6月以前，開發金控透過旗下開發工業銀行及開發國際公司，持有金鼎證券股份已分別接近5%¹⁵⁹。
- 2005年6月15日經濟日報報導，開發金控欲併購金鼎證券；同日金鼎證券發布重大訊息表示雙方並未接觸，開發金控購買金鼎證券屬單方投資行為；開發金控則表示其子公司開發工銀對金鼎證券的持股目前並無併購計劃，未來操作方向原則上視市場狀況決定。
- 據報導，2005年6月27日開發金控董事會決議通過投資金鼎證券，並在7月初向金管會申請，一年內擬持有金鼎證券股份25%，取得控制性持股，2005年7月21日金管會銀管(六)字第0940018410號函核准此一轉投資案¹⁶⁰。
- 2005年8月24日經濟日報報導，金鼎證券為反制開發金控併購，主導與環華證金、第一證券、遠東證券合併。
- 2005年8月25日金鼎證券、環華證金召開董事會，討論金鼎證券與環華證金、第一證券、遠東證券合併及合併增資發行新股案，該合併案如順利執行，將具有稀釋開發金控持股之效果。
- 2005年8月25日金鼎證券、環華證金、第一證券、遠東證券簽訂合併契約及合併協議書，契約契約第21條約定：「立約人同意本契約經其董事會通過後得先行簽訂，俟報請股東會決議通過，並獲相關主管機關核准合併後生效」。

¹⁵⁹ 許家銘，敵意併購在我國法制之問題與攻防策略實例，載康寧學報，第九期，2007年6月，頁21-56。

¹⁶⁰ 同上註。

- 2005年9月30日，因證券商經營證券金融業務尚受有法令上限制，環華證金召開董事會，決議將包括「代理融資融券業務」、「轉融通融資融券業務」與「承銷融資業務」等部分營業讓與復華證金。
- 2005年10月13日金鼎證券、環華證金召開股東會，同意合併及增資發行新股、變更章程案。
- 2005年10月21日，因環華證金讓與重大資產予復華證金，故合併各方於是日召開董事會通過調整環華證金之換股比例。
- 2005年10月21日，金管會主委施俊吉於2006年10月20日接受聯合新聞採訪表示，開發金於去年（2005年）10月21日向金管會申請轉投資金鼎證七成的股權，雖然金鼎證增資後，已經稀釋為五成，仍必須在一年內執行完畢，到明（21）日已經是最後期限，開發金加碼金鼎證不令人意外。
- 2005年11月17日，因金鼎期貨發生離職員工涉嫌不法事件，金管會做出停業處分（處分內容：金鼎期貨於2005年12月1日起至2006年5月31日止停止營業）。
- 2005年12月1日，環華證金以書面通知金鼎證券、第一證券及遠東證券，表示該公司業於當日上午召開董事會，決議依合併契約第19條第1項第1款終止合併契約。環華證金於公開資訊觀測站說明其終止契約之原因為：(1)行政院金融監督管理委員會金管證二字第0940005433號函，責成本公司應就金鼎期貨事件可能造成之影響及主要營業與財產讓與等事項充分評估後，再與金鼎綜合證券股份有限公司協議換股比例，今金鼎綜合證券股份有限公司提出保障股東權益措施，(2)同時本公司股東大華證券股份有限公司就本公司10月13日臨時股東會之合併決議，業已提起無效之訴，致合併案法律關係陷於不明，故終止合約。惟亦

有報導表示，係因金鼎期貨事件導致環華證金對金鼎證券信心不足所致。

- 2005年12月1日，為因應金鼎期貨事件，金鼎證券、第一證券、遠東證券召開董事會，決議以股東權益保障方案替代三方換股比例之調整。即由金鼎證券與第三人簽訂信託合約，於法院判決確定或金鼎期貨經紀股份有限公司與投資人達成和解後，按換股比例分派補償金額。
- 2005年12月5日，金鼎證券、第一證券、遠東證券簽訂合併契約書增補契約。
- 2005年12月12日，金鼎證券承諾就金鼎期貨事件，對第一證券、遠東證券提出補強措施。補強措施內容：若信託資金不足因應，董事會承諾就差額提供補償金額補足。因此部分未調整換股比例未損及金鼎證券股東權益，董事會承諾對異議之股東依法院判決負責。
- 2005年12月26日，為符合「台灣證券交易所股份有限公司營業細則」第51條第2項第1款之規定，金鼎證券、第一證券、遠東證券召開董事會調整換股比例，並授權董事長簽訂「合併契約書第二次增補契約。」，且因環華證金退出本合併案，金鼎證券董事會決議調整增資發行新股比例。
- 2006年1月6日，開發國際、大華證券、中信證券、崧華投資自2006年1月6日起開始取得環華證金股份，至2006年2月27日止，共同取得超過環華證金已發行股份總額超過10%(36%)，並依證券交易法第43條之1第1項規定，向金管會辦理初次及變動申報；惟據金管會2006年11月21日新聞稿表示，2005年11月至12月期間，開發國際與各賣方有約定買賣環華證金股份情形，其買賣股票總數超過環華證金已發行股份總數20%，疑似涉嫌違反強制公開收購規定，該會已將前揭相關資料送交檢調機關偵辦。
- 2006年1月24日，金鼎證券、第一證券、遠東證券召開董

事會，決議合併案增資發行新股基準日為 2006 年 2 月 27 日，2006 年 3 月 3 日為新股權利證書掛牌日，並表示三家公司合併案業經金管會 2006 年 1 月 11 日證二字第 0950100094 號函確認。

- 2006 年 2 月 14 日，金鼎證券召開董事會，決議於 2006 年 5 月 2 日召開臨時股東會，改選第七屆董事、監察人。
- 2006 年 2 月 15 日，金鼎證券公告為防禦開發金之非合意併購，金鼎證券將與美國前證管會委員卡特、畢士所主持之雷格斯集團 (Legacy Partners Group) 進行反併購策略聯盟。
- 2006 年 2 月 17 日，開發金申報以每股 14 元價格，公開收購金鼎證券普通股，自 2006 年 2 月 19 日開始至 3 月 1 日截止，預計收購股數為 24,600,000 股 (最低應賣股數) 至 132,840,000 股。
- 2006 年 2 月 19 日，金鼎證券召開董事會，會中決議金鼎證券依據「公開收購公開發行公司有價證券辦法」第 14 條規定，針對開發金公開收購案提出對股東之建議如下：建議該公司股東不要參加開發金控公開收購之應買，並指出開發金控進行惡意併購存有違法情事，並稱公開收購對金鼎證券及其股東不利。
- 2006 年 2 月 22 日，開發金控公告收購金鼎證券之公開說明書補充說明。
- 2006 年 2 月 22 日，據 2006 年 2 月 27 日，「前鋒未上市股票資訊」報導：市場傳出持有遠東證券股權七成，換成金鼎股權約 3.5% 的林氏家族，上周三 (22 日) 已和開發簽約，將家族所持有金鼎證股權以高於公開收購價 14 元賣給開發金，林振義簽約隔日即出國，股權來回相差 7%，使得金鼎證原規劃的反制開發金敵意併購產生變數。
- 2006 年 2 月 23 日，金鼎證券公告依「公開收購公開發行公

司有價證券管理辦法」第 14 條規定之資訊及提供該公司股東對開發金公開收購事之建議。

- 2006 年 2 月 24 日，開發金控公告就公開收購金鼎證券事，律師所出具之合法性意見內容。
- 2006 年 2 月 24 日，金鼎證券召開董事會，決議終止與遠東證券合併案。終止理由為：1.遠東證券於 2006 年 1 月收受法院不利益判決（580 萬），但未經金鼎證券事前同意，坐令上訴期間屆至，並隱瞞上述事實。2.遠東證券違反合併契約第 19 條第 1 項第 2 款第 1 目規定，將遠東證券股份轉讓致無法履行合併協議書第 1 條第 4 項「於合併後甲方（即本公司）改選董事、監察人時，全力支持甲方公司提出之董事、監察人候選人」之承諾。
- 2006 年 2 月 26 日，金鼎證券發函通知遠東證券終止合併契約之意思表示送達。
- 2006 年 2 月 27 日，金鼎證券、第一證券、遠東證券原訂 2006 年 2 月 27 日，為增資發行新股基準日。後因與遠東證券終止合併，金鼎證券表示因行政作業繁複，短期內無法恢復原狀，故遠東證券部分續行辦理新股發行，只是暫不發放予遠東證券相關人員，惟遠東證券法人格已於合併基準日消滅，遠東證券營業處所於合併前已經主管機關核准變更為金鼎證券之分公司。
- 2006 年 3 月 2 日，開發金控公開收購金鼎證券股份期間至 2006 年 3 月 1 日屆滿，次日開發金控表示，應賣數量為 63,000,000 股，已達該次公開收購最低數量。
- 2006 年 3 月 2 日，金鼎證券於 2006 年 3 月 2 日向主管機關報告金鼎證券、遠東證券、第一證券合併案，遠東證券終止合併後之處理，其中原遠東證券股東部分扣除董事、監察人及百分之 10 以上大股東換發之股份依規定需送存強制集保，其他部分股份提存。

- 2006年3月24日，台灣台北地方法院以95年度全字第21號裁定，准許金鼎證券聲請遠東證券等股東不得行使股東權之定暫時狀態假處分。本件定暫時狀態假處分之聲請人為金鼎證券公司，擔保金係由金鼎證券之公司自有資金支應。
- 2006年3月31日，神創投資於2006年3月31日為環華證金股份新增之共同取得人，且於當日增加持股9,856,296股，當日累計增減變動超過環華證金已發行股份1%，惟未依證券交易法第43條之1第1項取得股份申報事項要點第6點規定公告並申報，金管會於2006年12月29日對其行為時負責人吳春臺、蕭子昂、王慎、鍾國賢、邱明聰處以罰鍰24萬元。
- 2006年3月31日，大華金屬轉讓環華證金股份計9,856,296股，未依證券交易法第22條之2第1項第3款規定於轉讓前向金管會申報，金管會於2006年12月29日對其行為時負責人姜靜宜處以罰鍰42萬元。
- 2006年4月間，金管會至開發國際等三家公司進行專案檢查，發現有購買環華證金股票預付股款情事(據金管會2006年11月21日新聞稿載)。
- 2006年5月2日，金鼎證券召開95年度股東常會，改選董監事，共選出董事9席，監察人2席。當選名單如下：
 - 董事 宏領投資股份有限公司：陳淑珠
 - 董事 華志股份有限公司：陳怡文
 - 董事 聯和投資股份有限公司：張鴻瀛
 - 董事 宏領投資股份有限公司：葉宗義
 - 董事 遠拓投資股份有限公司：柯濬源
 - 董事 中瑞創業投資股份有限公司

董事 中華開發金融控股股份有限公司：林智

董事 中華開發金融控股股份有限公司：徐益生

董事 中華開發金融控股股份有限公司：陳湘銘

監察人 神兆投資股份有限公司：顧蓓華

監察人 菘領投資股份有限公司：郭旭光

開發金控與中瑞創業投資股份有限公司（由子公司開發工銀百分之百持有）於 2006 年 5 月 2 日共計當選金鼎證券董事 4 席，未取得過半數席次。

- 2006 年 5 月 17 日，台灣高等法院以 95 年度抗字第 560 號裁定，駁回遠東證券等股東關於禁止行使金鼎證股東權之抗告。
- 2006 年 5 月 18 日，金管會發布新聞稿表示，金鼎證券董事長陳淑珠同意以公司自有資金新台幣 166,543,650 元，作為對冠軍建材股份有限公司等 10 名股東聲請強制執行假處分裁定之擔保金，因該項資金用途，尚非經營業務所需，以公司自有資金為假處分強制執行擔保金，損害股東權益，董事長陳淑珠已違反證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條 3 項規定，爰依證券交易法第 56 條規定命令金鼎證券停止董事長陳淑珠一年業務之執行。
- 2006 年 6 月間，金管會於前往開發國際進行專案檢查，發現開發國際疑似有先與賣方約定買賣環華證金股票，再行安排交割情事（據金管會 2006 年 11 月 21 日新聞稿載）。
- 2006 年 6 月 9 日，金鼎證券針對公平會當日發出之新聞稿提出說明，表明該新聞稿係針對開發金為金鼎證券持有三分之一以上大股東，已達公平交易法第 6 條第 1 項第 2 款規定之門檻，故需向公平會提出「結合許可」之申報，與

合併無關。

- 2006年6月29日，神創投資增加環華證金持股15,769,836股，佔環華證金已發行總額2.1%，當日累計增減變動超過環華證金已發行股份1%，與開發國際等公司共同取得環華證金股份未依證券交易法第43條之1第1項取得股份申報事項要點第6點規定公告並申報，金管會於2006年12月29日對其行為時各該公司之負責人吳春臺、蕭子昂、曾錦隆、鍾國賢、林威呈處以罰鍰24萬元。
- 2005年7月間，金管會調閱處分環華證金股票過程資料後，研判分析開發國際於2005年11月至12月間與各賣方有約定買賣環華證金股份情形，其買賣股票總數超過環華證金已發行股份總數20%，涉嫌違反公開收購規定（據金管會2006年11月21日新聞稿載）。
- 2006年9月11日，金鼎證券提出聲明表示開發金未持有超過50%以上有表決權股份，且董事會席次未過半，無須編制合併財務報表，開發金係自行將本公司列為子公司並編入合併財務報表。
- 2006年10月11日，大華證券提起之確認股東會決議無效之訴（關於環華證金與金鼎證券合併），經台北地方法院以94年度訴字第6680號判決駁回原告之訴。
- 2006年10月27日，開發國際、大華證券、中信證券、崧華投資於增加環華證金持股18,111,346股，佔環華證金已發行總額2.41%，當日累計增減變動超過環華證金已發行股份1%，惟未依證券交易法第43條之1第1項取得股份申報事項要點第6點規定公告並申報，金管會於2006年12月29日對其行為時之負責人李天送、蕭子昂、曾錦隆、鍾國賢、林威呈處以罰鍰24萬元。
- 2006年10月31日，據多家媒體報導，本日檢調人員至開發金控就有關開發金控併購金鼎證券疑涉嫌內線交易、開

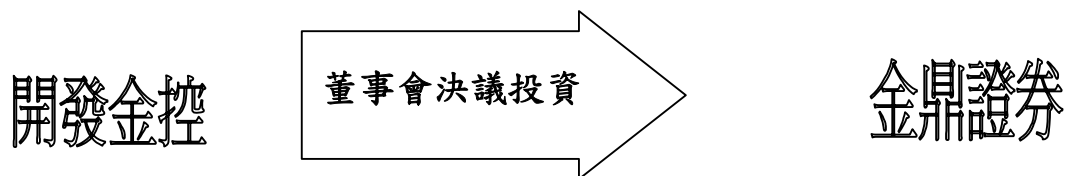
發金控入主環華證金疑涉嫌違反公開收購規定、開發金控釋出瑞陞資產疑涉嫌侵害股東權益等事件進行調查。

- 2006年10月31日，開發金控應證交所要求，就檢調搜索事件召開記者會。
- 2006年11月1日，金鼎證券反駁報導所指開發金遭檢調調查係因集團總裁張平沼所檢舉一事。
- 2006年11月2日，開發金控就檢調人員偵查「金管會官員涉嫌貪瀆案」、「開發金併購金鼎證券案」發表公開聲明如下：「一、本公司為信譽卓著之金融機構，本公司及轄下各關係企業人員，向來遵照金控法、銀行法等法令，以及主管機關命令指示，敬謹從事業務，並無逾越法令之情形。本公司及相關人員，絕無所謂『行賄官員』、『內線交易』或『違法併購』等不法情弊。外界各該傳言或指摘，並非真實。二、檢調機關因偵查上述『金管會官員涉嫌貪瀆案』、『開發金併購金鼎證券等案』，搜索本公司有關場所，約談本公司人員，本公司及有關人員均充分配合；日後如有其他偵查需要，本公司自當繼續配合辦理。本公司絕無所謂『消息走漏、事先密議因應』，『隱匿或銷毀證據資料』等阻礙偵查之情事。外界各該傳言或指摘，並非真實。三、又近期以來，少數別有用心人士，屢次透過大眾傳播媒體散布不實消息，指控本公司人員有所謂『未依法定正當程序作業』、『違法利益輸送』、『假外資』、『圖利』等情。部分大眾傳播媒體未察真相，遽將各該不實消息刊出，影響本公司信譽至鉅。對於類此不實報導，本公司為維護權益，決定不再姑息坐視，將採取最嚴厲之法律行動予以制止、追訴，以正視聽。謹嚴正聲明如上。」
- 2006年12月1日，金管會原訂金鼎期貨於是日復業，嗣決定延後金鼎期貨復業時間至2007年12月1日。
- 2007年2月14日，據台北地檢署新聞稿載：中信集團（辜

家)於2004年4月間取得中華開發金融控股股份有限公司(下簡稱開發金控)經營權後,於2005年6月間併購金鼎綜合證券股份有限公司(下簡稱金鼎證券)遭檢舉有掏空開發金控資金及違反證券交易法等情。承辦檢察官經過三月多個月之縝密調查後,認事證明確,於今(14)日偵查終結,認被告林忠正、蘇俊吉二人期約賄賂300萬至500萬元、小木屋工程款184萬2727元及家電用品15萬888元、陶瓷藝品二件共計21萬元,飲宴不正利益14萬2500元,另蘇俊吉低價圈購錦明實業股份有限公司股票220張(上櫃股票),將被告林忠正、蘇俊吉等二人涉嫌違反貪污治罪條例收受賄賂、洩密及崔梅蘭涉行賄罪嫌,提起公訴,林忠正具體求刑有期徒刑16年,併科新台幣500萬元罰金。被告陳珮君、林瓊華、姜克勤、張煥昌、林上又、姚博文等六人所為犯違反商業會計法第71條第1款之罪及被告蘇郁雅所涉犯刑法第132條第1項之洩漏國防以外秘密罪等共七人,予以緩起訴處分,並應支付緩起訴處分金新台幣四萬元至八萬元與公益團體。被告吳春臺、邱德馨、南怡君、姚博文、姜克勤、呂韻如、李明輝、方崇光等八人涉貪污治罪條例行賄罪嫌及被告呂韻如涉商業會計法罪嫌,則因罪嫌不足,予以不起訴處分。

二、雙方攻防法律架構分析

(一) 開發金控第一波收購攻勢/轉投資



2005年6月27日開發金控董事會決議通過投資金鼎證券,並在7月初向金管會申請,一年內擬持有金鼎證股份25%,取得控制性持股,2005年7月21日金管會銀管(六)字第0940018410號函核准此一轉投資案。依據金控法第三十六條之規定,金控公司之轉投

資須經主管機關核准。

(二) 金鼎證券以四合一合併案反制非合意併購

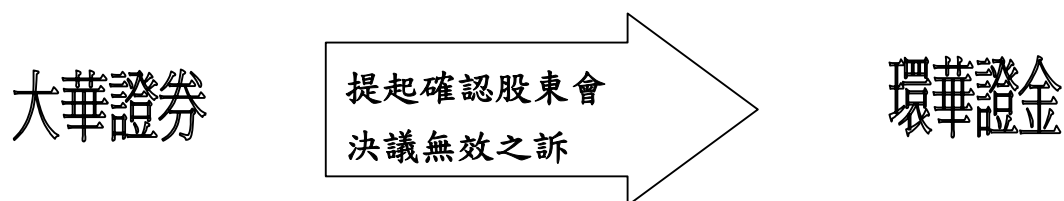


金鼎證券於 2005 年 8 月 25 日與環華證金、第一證券、遠東證券簽訂合併契約及合併協議書，約定合併後遠東證券、第一證券、環華證金將支持金鼎證券推出之董監人選，並經 2005 年 10 月 13 日股東會決議通過。

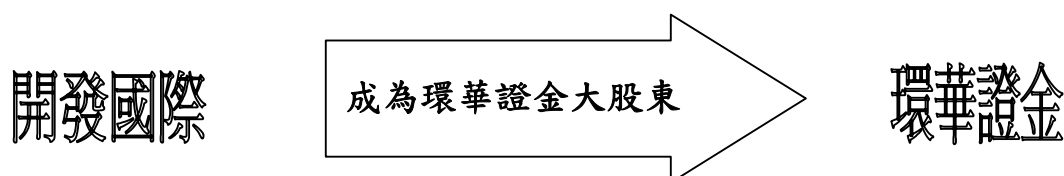
若上開合併成功之結果，將使金鼎證券股本由 82 億膨脹至 172 億，藉以稀釋開發金控之所持有金鼎證券之股份。

四家證券公司合併案，依金融機構合併法規定須申請主管機關核准（第 5 條），且須股東會通過（第 9 條）。

(三) 次戰場-環華證金



環華證金大股東，開發金控子公司大華證券提起確認股東會無效之訴，確認環華證金 2005 年 10 月 13 日通過與金鼎證券合併之股東會決議無效。



開發金為反制金鼎證券四合一合併案，於 2005 年 12 月至 95 年 2 月間，透過開發國際、大華證券、崧華投資等公司，投資環華證金股份共達 36%，惟據金管會 2006 年 11 月 21 日新聞稿表示，2005 年 11 月至 12 月期間，開發國際與各賣方有約定買賣環華證金股份情形，其買賣股票總數超過環華證金已發行股份總數 20%，疑似涉嫌違反強制公開收購規定。

環華證金於 2005 年 12 月 1 日終止與金鼎證券之合併契約。環華證金於公開資訊觀測站說明其終止契約之原因為：(1)行政院金融監督管理委員會金管證二字第 0940005433 號函，責成本公司應就金鼎期貨事件可能造成之影響及主要營業與財產讓與等事項充分評估後，再與金鼎綜合證券股份有限公司協議換股比例，今金鼎綜合證券股份有限公司提出保障股東權益措施，(2)同時本公司股東大華證券股份有限公司就本公司十月十三日臨時股東會之合併決議，業已提起無效之訴，致合併案法律關係陷於不明，故終止合約。

(四) 開發金控第二波收購攻勢/公開收購



金鼎證券合併前已發行股份總數為 820,000,000 股，因吸收合併第一證券及遠東證券發行新股 262,776,400 股，合併後股份總數為 1,082,776,400 股¹⁶¹。公開收購前，開發金控已持有金鼎證券股份數 223,304,000 股，開發工銀持有金鼎證券股份數 40,000,000 股，開發國際已持有金鼎證券股份數 35,464,000 股，合計共同持有 298,768,000 股¹⁶²，占金鼎證券合併後股份數分別為 20.62%、3.69%、3.27%及 27.59% (合計)。2006 年 2 月 17 日，開發金申報以每股 14 元價格，公開收購金鼎證券普通股，自 2006 年 2 月 19 日開始至 3

¹⁶¹ 參見合併增資發行新股公開說明書，金鼎綜合證券股份有限公司，2006 年 1 月 23 日

¹⁶² 參見公開收購說明書，中華開發金融控股股份有限公司，2006 年 2 月 17 日

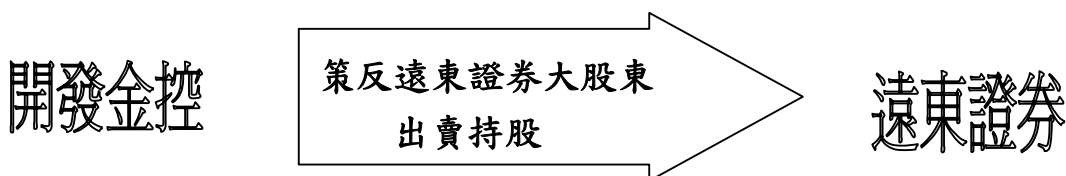
月 1 日截止，預計收購股數為 24,600,000 股（最低應賣股數）至 132,840,000 股。



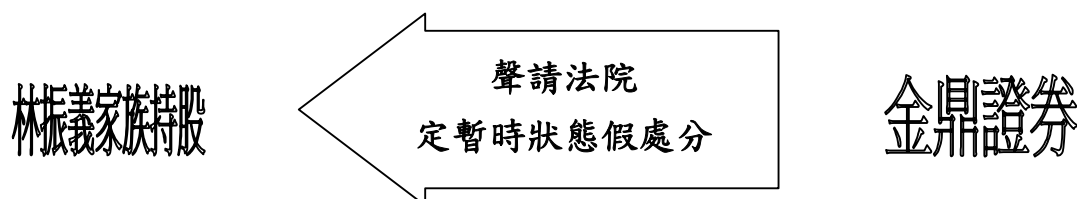
金鼎證券於 2006 年 2 月 19 日召開董事會，會中決議金鼎證券依據「公開收購公開發行公司有價證券辦法」第 14 條規定，針對開發金公開收購案提出對股東之建議如下：建議該公司股東不要參加開發金控公開收購之應買，並指出開發金控進行惡意併購存有違法情事，並稱公開收購對金鼎證券及其股東不利。

開發金控公開收購金鼎證券股份期間至 2006 年 3 月 1 日屆滿，合計應賣數量為 63,000,000 股，已達該次公開收購最低數量。

(五) 次戰場—遠東證券

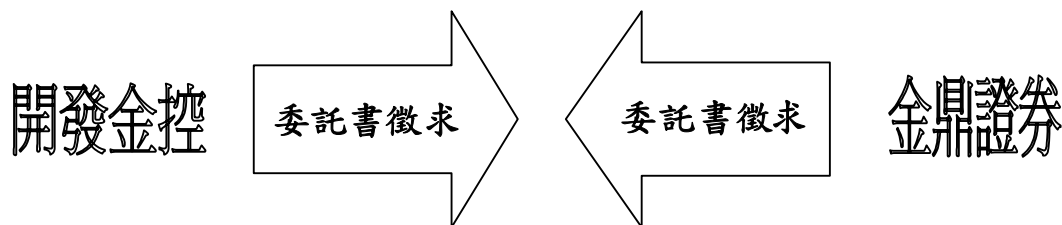


據媒體報導，於三合一合併案合併基準日前，開發金控策反遠東證券董事長林振義，使其本人及其家族出售擁有約 76% 遠東證券股票予開發金控。



為因應遠東證券大股東出賣持股予開發金控之情況，金鼎證券遂於 2006 年 2 月 24 日召開董事會，決議終止與遠東證券之合併並於 2006 年 2 月 26 日通知遠東證券。金鼎證券表示因行政作業繁複，短期內無法恢復原狀，故遠東證券部分續行辦理新股發行，只是暫不發放予遠東證券相關人員，同時在 2006 年 4 月 18 日向台北地方法院提起定暫時狀態假處分，聲請遠東證券股東冠軍建材、林振義家族持股 3.8 萬張股票，禁止自己或委託他人行使合併後之金鼎證券股東權。

(六) 委託書徵求



據報載，開發金控與金鼎證券大股東雙方，於公開收購結果出爐後，開始激烈之委託書徵求攻防戰，金鼎證券挾其為現任經營者，擁有股東名冊之優勢，成功徵求到 80.55% 之委託書¹⁶³，占金鼎證券股權之 13.19%，開發金控僅佔 3.5%，嗣 95 年 5 月 2 日金鼎證券召開股東會改選董監事，開發金控取得 4 席董事，金鼎證券取得 5 席董事，公司派順利保住經營權。

三、法制問題檢討

(一) 本案是否違反強制公開收購之規定

證券交易法第 43 條之 1 第 3 項規定：「任何人單獨或與他人共同預定取得公開發行公司已發行股份總額達一定比例者，除符合一定條件外，應採公開收購方式為之。」；公開收購公開發行公司有價證券管理辦法第 11 條規定：「任何人單獨或與他人共同預定於 50 日內取得公開發行公司已發行股份總額百分之 20 以上股份者，應採公

¹⁶³ 應係指公司派及開發金控關係人以外持股之 80.55%。

開收購方式為之。」；公開收購公開發行公司有價證券管理辦法第 12 條規定：「前項所稱與他人共同預定取得公開發行公司已發行股份，係指預定取得人間因共同之目的，以契約、協議或其他方式之合意，取得公開發行公司已發行股份」。

據報導，開發國際、大華證券、中信證券、崧華投資自 2006 年 1 月起開始收購環華證金股票，至 2006 年 2 月底止，累計持有環華證金已發行股份總數 36% 之股份，惟據金管會 2006 年 11 月 21 日新聞稿表示，2005 年 11 月至 12 月期間，開發國際與各賣方有約定買賣環華證金股份情形，其買賣股票總數超過環華證金已發行股份總數 20%，疑似涉嫌違反強制公開收購規定。關鍵爭點在於「約定買賣股份」「尚未交割」是否已構成證券交易法第 43 條之 1 第 3 項規定之「取得股份」。

設若相關報導屬實，本案關係人主導購入環華證金大量股權，直接找環華證金大股東簽訂買賣契約，事後再由開發國際、大華證券、中信證券、崧華投資以每股 10.75 元的價格，買下環華證金 36% 股權，金額約 30 億元，關於公開收購公開發行公司有價證券管理辦法第 12 條之規定，如從寬解釋認定所謂「預定共同取得」，並不以股票「交割」為要件，僅需預定取得人間因共同之目的，以「契約、協議或其他方式之合意」，取得公開發行公司已發行股份即屬之。本件，依據主管機關之移送意旨，本案關係人收購環華證金股份有違反證券交易法第 43 條之 1 第 4 項公開收購規定之嫌。

惟從法制檢討之角度而言，欲透過人頭持股或間隔五十日以上，以迴避強制公開收購之規定，非屬難事，刑事法院認定各關係人間是否基於同一目的「共同預定取得」亦相當困難，此部分法制應如何改進，究應從寬認定關係人持股，擴大刑事制裁範圍，或者基於「罪刑法定主義」、「構成要件明確性原則」予以除罪化，輔以懲罰性損害賠償，容有進一步討論之餘地。

(二) 環華證金為了參與反制非合意併購，寧可拋棄證券金融業務，此種合併案是否應予核准

本案例金鼎證券推動四家證券公司合併，其最主要目的在於反制開發金控之非合意併購，稀釋開發金控之持股，尤以證券金融事業為特許業務，環華證金為參與本合併案竟不惜將包括「代理融資融券業務」「轉融通融資融券業務」「承銷融資業務」等部分營業讓與復華證金，如此合併案是否符合股東最大利益？如此之合併案與金融機構合併法第六條：「主管機關為合併之許可時，應審酌下列因素：一、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。二、對金融市場競爭因素之影響。三、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。四、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、供便利性及處理問題金融機構。」是否相符，容有疑義？

本件環華證金最終並未加入合併案，惟依據環華證金於公開資訊觀測站說明其終止合併契約之原因包括：「行政院金融監督管理委員會金管證二字第 0940005433 號函，責成本公司應就金鼎期貨事件可能造成之影響及主要營業與財產讓與等事項充分評估後，再與金鼎綜合證券股份有限公司協議換股比例，今金鼎綜合證券股份有限公司提出保障股東權益措施（不調整換股比例）」，由此足見保留金融機構之併購採核准制，使主管機關必要時得介入監督，確有其必要，此於金融機構之合併、分割或一部營業讓與並無不同，金融機構合併法第六條已明訂關於合併案主管機關之審核事項，則關於金融機構分割、一部營業讓與，主管機關准駁予否之考量因素，亦有明訂之必要。

第一〇章 主要國家制度與我國制度之比較

本研究已在第二章至第七章就各國法制與我國法制分別予以闡述及分析，以下就併購型態規範、併購前階段行為規範、金融監理單位對於金融機構相關財務規範、關於非合意併購之法律規範等作成下表比較之。

圖表 15：主要國家制度與我國制度之比較

	美國	歐盟	韓國	泰國	日本	我國
金融機構常見併購型態	<p>※就結構而言</p> <ul style="list-style-type: none"> *直接併購 *逆向三角併購 *正向三角併購 *新設併購 <p>※就購買資金而言</p> <ul style="list-style-type: none"> *換股合併 *部分換股部分現金 *全部現金換股 <p>※就標的物而言</p> <ul style="list-style-type: none"> *整體、分行併購 *信用卡業務讓與 	<ul style="list-style-type: none"> *吸收合併 *新設合併 *簡易合併 *視為公司合併的其他行為 *吸收分割 *新設分割 (無簡易分割程序) 	<ul style="list-style-type: none"> *取得欲被併購銀行之股份 *取得欲被併購銀行之一部或全部業務經營 *組成合資企業或訂定協商，共同經營一家銀行 	<ul style="list-style-type: none"> *股份收購 *資產收購 *合併 	<ul style="list-style-type: none"> *股份收購 *發行新股所為併購 *合併 *營業讓與 	<p>※<u>金融機構合併法</u></p> <ul style="list-style-type: none"> *合併 *概括承受概括讓與 *農漁會信用部讓售、作價投資、強制讓與 *問題金融機構概括讓與、分次讓與或讓與主要部分之營業及資產負債 *外國金融機構與本國金融機構合併、概括承受或概括讓與＝ <p>※<u>金融控股公司法</u></p> <ul style="list-style-type: none"> *合併 *概括承受或概括讓與

	美國	歐盟	韓國	泰國	日本	我國
						*收購股份 *以營業讓與方式轉換成立金控公司 *成立金控公司(或與金控公司間)之股份轉換 *孫公司兄弟化之股份轉換
	* 在特殊場合，美國之目標公司股東不願意或被禁	* 跨國併購須注意《信貸機構指令》第 19 條須經目	(查無資料)	(查無資料)	(查無資料)	※金融控股公司法： *子孫公司簡易合併

	美國	歐盟	韓國	泰國	日本	我國
金融機構特殊併購型態	止以外國股份作為併購對價時，外國公司或會採用所謂雙柱式併購。	標公司母國主管機關的核准。				* 兄弟公司間分割
是否允許分割、部	* 美國允許金融機構分割、讓與部分營業或分行。以讓與部分營業而論，許多銀行將信用卡、房貸、消費金融等業務售予少數買家。此類交易之	※可。歐盟 1982 年《公司分割指令》： * 吸收分割 1. 分割公司必須擬訂分割協議書草案並予公告。 2. 需經涉及分割之各公司股東會特別決議通	(查無資料)	(查無資料)	※銀行 * 就其營業之全部或一部為讓與或受讓，除國家、地方公共團體、公司等之金錢收納及其他金錢相關事務之處理；有價證券、貴重物品等之保管；匯兌等關係業務外，應得金融	※就營業讓與言： * 金融控股公司法明定金融機構得依營業讓與方式，轉換為金融控股公司，惟限於「讓與『全部營業』及主要資產負債」，不包括

	美國	歐盟	韓國	泰國	日本	我國
分營業之讓與、部分業務或分行讓與出售	<p>合約架構通常包含資產出售及債務承擔，亦信用卡業務為例，此類併購合約一般會適當說明並擔保出售之信用卡帳目之本質及信用品質，以使買方放心。</p>	<p>過。</p> <p>3. 股份分配給分割公司股東而未依照股東權比例分配時，會員國得規定分割公司小股東得請求公司購買持股。</p> <p>4. 需專家參與並提供意見、說明。</p>			<p>廳長官之許可。</p> <p>* 股東總會決議為銀行營業「一部」之讓與或受讓時，該銀行應於決議之日起兩週內，將該決議之要旨及對該營業之全部讓與或受讓有異議之債權人得於一定期間內得為異議之旨進行公告，並對已知之債權人個別為異議之催告。</p> <p>* 但銀行就其營業之全部或一部為讓與或受讓，與合併之情行相同，對存戶及保管契約債權人等銀行業務定型化契約債權人，不需為異議</p>	<p>「部分」且該金融控股公司為讓與人而非受讓人。</p> <p>* 金融機構合併法第18條第1項固有「金融機構概括承受或概括讓與準用本法」之規定；惟同條第3項關於「分次讓與或讓與主要部分之營業及資產負債」之規定，僅於<u>金融機構輔導人、監管人、接管人、清理事人或監理人</u>依<u>銀行法、存款保</u></p>

	美國	歐盟	韓國	泰國	日本	我國
					<p>催告。 * 營業之全部或一部讓與時，應立即將其旨公告。</p> <p>※證券 * 證券公司擬讓與其營業之全部或一部時，應於 30 日前將其旨公告之，並應立即向金融廳長官申報。 * 又於營業讓與後 30 日內，讓與公司應向金融廳長官申報。</p> <p>※保險 * 應經金融廳長官之許可(除有價證券保管業務之讓與或受讓外)。 * 取得標的保險公</p>	<p><u>險條例及保險法</u> 所為之處分始有適用。</p> <p>* 企業併購法第 27 條營業讓與之規定可否直接適用於金融機構？</p> <p>※就分割言： * 金融控股公司法第 33~35 條「同一金控旗下兄弟公司分割」：被分割公司限於金融控股公司之子公司。受讓營業之既存或新設公司限於該金融控股</p>

	美國	歐盟	韓國	泰國	日本	我國
					<p>司所持有之保險契約，其移轉於保險業法上稱為「保險契約之包括移轉」。</p> <p>* 保險公司得透過契約，將其所持有之保險契約移轉於其他保險公司。</p>	<p>公司之「他子公司」。</p> <p>* 企業併購法第 32 條以下公司分割之規定可否直接適用於金融機構？</p>
是否允許外國與本國金融機構間之併購	<p>※ 允許外國與本國金融機構間之併購</p> <p>* 分行與子行可同時存在</p> <p>依據 1991 年通過之外國銀行加強監督法 (FBSEA)，一家成熟之外國銀行可能依財務健全與否而依 FRB 核准在美國多數州</p>	<p>※ 允許外國與本國金融機構間之併購</p> <p>* 分行：由於歐盟採行「單一執照制度」、「母國監理原則」，因此，在母國取得營業許可的金融機構，得逕在他會員國設立分行，而此分行成為金融機構組織內的</p>	<p>※ 允許外國與本國金融機構間之併購</p> <p>* 外國銀行自 1950 年代開始以設立分行方式進入韓國金融市場。</p> <p>* 1998 年韓國政府允許外國銀行設立子銀行，政府更進一步解除外國銀行擁有韓</p>	<p>※ 允許外國與本國金融機構間之併購</p> <p>* 關於併購後子銀行與分行，原則上是不得併存。</p> <p>* 第一次金融大計畫實施後，泰國為了促使外國金融機構成為泰國經濟發展過程中相當之助力，僅准許外國銀行以</p>	<p>※ 日本跨國金融機構併購之發展實務上，尚無外國銀行直接併購日本金融機構之案例。</p> <p>* 一般係以透由資金挹注或營業合作方式，使外國法人或外國集團達到控制日本金融機構或與日本金融機構合作之</p>	<p>※ 允許外國與本國金融機構間之併購</p> <p>* 關於外國金融機構之併購主體合併→以外國金融機構之子行為主體：外國金融機構與本國金融機構合併概括承受或概括讓與辦法第 6 條第 1 項之規</p>

	美國	歐盟	韓國	泰國	日本	我國
融 機 構 間 之 併 購	<p>擁有不同分行、代理商、代表處，而且可能控制或擁有一家以上之子公司或非銀行之關係企業。易言之，子行得與分行並存。</p> <p>* 主管機關對該等分行與子行之特殊監理規範當外國母行向FRB申請購買美國子行時，FRB通常採取全面加強監督原則審核申請案。FRB甚且會與該母國之主管機關</p>	<p>一部分，並且直接接受母國的監理。</p> <p>* 子公司：除了設立分行外，金融機構亦可選擇在其他會員國設立一個在法律、稅務完全獨立的子公司，此一子公司必須直接接受東道國的監督（而非母國監督）。</p> <p>* 跨國銷售：除了前揭兩種方式外，在A國設立的金融機構，亦得直接向B國的</p>	<p>國國內銀行之限制，外國銀行進而主要投資韓國本國銀行，成為國內銀行主要股東。</p> <p>* 外國銀行主要透過兩種方式進入韓國市場：建立分行以及收購本國銀行。</p> <p>* 自1997年金融危機之後，外國資金經常地以直接收購本國銀行或取得本國銀行權益之方式參與韓國本國銀行產業。</p>	<p>兩種型態存在於泰國，一是子公司型態之銀行，一是分行型態之銀行。</p> <p>* 子公司銀行最多得在泰國開設四家之分行，其中一家得開設在曼谷或其他泰國大都會，並得以合併與併購方式，擴充其規模。</p> <p>* 分行型態之外國銀行，則不能再繼續開設任何分行。</p>	<p>效果。</p> <p>* 如：1998年6月日興證券與美國旅行家集團合作設立日興Cordial金控公司，同年10月第一勸業銀行與美國JP摩根銀行，同年11月日本生命（人壽）保險公司與德國銀行合作資產運用方面的技術等。</p> <p>* 上述外國資金之進入，均無關於併購後子銀行與分行應否並存之</p>	<p>定，外國金融機構於申請<u>合併許可</u>時，應同時依<u>銀行法</u>、<u>證券交易法</u>、<u>期貨交易法</u>、<u>保險法</u>及<u>信託業法</u>等有關法令申請設立及營業許可，並辦理<u>公司登記</u>及取得<u>營業執照</u>，始得營業。依此等規定，外國金融機構合併本國金融機構時，似僅得作其在我國之子公司（子行），而不得作為其在我國之分公司（分</p>

	美國	歐盟	韓國	泰國	日本	我國
	<p>合作，以促使該銀行遵循國際銀行規範。</p> <p>當外國銀行向FRB申請設立外國銀行之分行時，FRB原則上同樣係採取全面加強監督原則，但與對於申請設立子行之審核方式有些微不同。</p>	<p>消費者銷售產品或提供服務，而無庸得到B國的事前許可。</p> <p>* 由於歐盟制訂相關指令之最終目的，係建立一個整合的單一市場，因此，對於金融機構跨國營業時，所採行的組織型態，係採取較為寬鬆之規範態度。</p> <p>* 在金融機構跨國併購後，機構得基於市場、策略等商業考量，得選擇子公司、分</p>	<p>* 金融監督委員會及金融監理服務公司修正「許可銀行業務準則」，讓外國銀行在符合要件可在韓國設立子公司。</p> <p>* 子公司與分行可否並存，法規中並未提及。</p>		<p>議題，此與外國資金進入日本之方式有相當大之關連。日本實定法部分亦未就此加以規範。</p>	<p>行)。</p> <p>股份轉換→以外國母公司或其所設立之子公司為主體：分公司無獨立發行新股之能力，故外國金融機構與本國金融機構進行股份轉換，其併購主體應為外國母公司或其所設立之子公司。</p> <p>概括承受—主體可為外國金融機構： 外國金融機構可否選擇不設立子</p>

	美國	歐盟	韓國	泰國	日本	我國
		行並存之型態。				<p>公司，先以外國母公司名義概括承受，再將所承受之營業分設數分公司，似為現行法所許，且無立法禁止之必要。</p> <p>* 關於併購完成後分公司與子公司可否並存 現行法並未禁止併購完成後之外國金融機構分公司與子公司並存。</p>
金融機	<p>※<u>相關規範</u></p> <p>* Regulation M-A</p> <p>* 沙賓法案</p>	<p>※2004年《資訊透明化指令》規定</p> <p>* 主要持股股東因</p>	<p>* 商法第 522 條至第 530 條</p> <p>併購種類有一般合併、新設合併、簡</p>	<p>* 證券交易法第 57 條</p> <p>若合併對象係依據證券交易法公開</p>	<p>※金融機構合併及改制法有相關規定</p> <p>*<u>揭露之對象</u></p>	<p>※持股申報義務</p> <p>* 銀行部分：銀行法第 25 條第 5</p>

	美國	歐盟	韓國	泰國	日本	我國
構併購前階段行為揭露義務之規範	<p>(Sarbanes-Oxley) Sec. 409</p> <p>* Regulation G</p> <p>* Rule 14a-12 under Exchange Act</p> <p>* Regulation FD</p> <p>* Form 8-K</p> <p>* 證券法(Security Act 1933)</p> <p>※揭露內容</p> <p>* Regulation M-A</p> <p>由美國 SEC 所制定, 主要內容為於併購(包含換股交易)消息宣佈後, 委託書徵求前關於併購消息之揭露。</p>	<p>為取得或處分股份, 導致股權發生變動時, 必須通知股票發行公司及主管機關。</p> <p>* 取得或處分股份之比例, 超過或減少已發行有表決權股份一定比例時, 該股東即應通知股票發行公司及主管機關。</p> <p>* 任何自然人或法人直接或間接持有得轉換為股份之有價證券時, 應通知股票發行公司及主管機關。</p>	<p>易合併以及小額合併。若未上市之金融機構自依證券交易法第 3 條註冊之日起七日後獲得依商法 522 條規定股東同意, 其併購上市之金融機構之同意為有效。</p> <p>* 改良金融業結構法第 5 條第 4 項</p> <p>金融機構得於股東會召集前 7 日交付股東書面通知, 告知股東會召集之目的為決議合併案, 金融機構並應於股東會召集前 2 天在兩家以上報紙刊登關於股東會之召集以及議案之內容。當股</p>	<p>發行之機構, 則該機構經過董事會以及股東會同意合併計畫後, 即應向證券交易委員會申報, 申報內容應包含足以影響股東權益在內之相關詳細合併資訊。</p> <p>* 證券交易法第 60 條</p> <p>若合併對象係非公開發行公司, 則該被合併機構即應在股東會開會討論合併議案前三十日內, 向證券交易委員會申報。依據證券交易法第 60 條之規定, 證券交易委員會在公眾利益的考量下, 有權公開上述資訊。</p>	<p>A、股東、股份質權人、新股認購權人及新股認購權質權人、會員及以出資為目的之質權人。</p> <p>B、債權人(包括存款戶、定期存款戶、金錢信託之受益人、公司債權人、全國聯合會債之權利人及其他債權人)。</p> <p>*揭露之內容</p> <p>包括合併之意旨、合併契約內容、存續金融機構(吸收合併時)、消滅金融機構及設立金融機構(新設合併時)之</p>	<p>項:「同一人或本人與配偶、未成年子女合計持有同一銀行已發行有表決權股份總數百分之一以上者, 應由本人通知銀行。同一人或同一關係人持有同一銀行已發行有表決權股份總數超過百分之十五者, 應於每月五日以前, 將其上月份之持股變動及設定質權之情形通知銀行; 銀行應於每月十五日以前,</p>

	美國	歐盟	韓國	泰國	日本	我國
	<p>* Regulation G 對於 SEC 所要求之文件中,倘包含不屬於一般會計準則之方式者,須予揭露,其中包括 Form 8-K 所定之相關營收資訊之揭露。</p> <p>* Rule 14a-12 明定在徵求委託書前需以書面告知股東法定通知事項。此外,公司原則上應將其所有有關併購之對外書面聲明向 SEC 申報,以符合 Rule 14a-12 安</p>	<p>關。</p> <p>* 持股比例係採取實質認定標準</p> <p>* 通知書上必須記載:(1)股權數;(2)因取得、處分股權所產生變動之控制關係;(3)前述發生控制關係變動之日;(4)以及可識別之股東身份。</p>	<p>東會決議通過合併案時,金融機構得在兩家以上之報紙公告要求反對合併之債權人有最少十日之期間向其提出異議,而不需個別通知每一債權人。</p> <p>* 證券交易法第 190-2 條 當一上市之公司或註冊為公司之協會欲併購其他公司時,應向金融監督委員會及證券交易所或協會提出報告,報告內容應關於其併購符合併購之條</p>	<p>* 證券交易委員會第 58/2545 號公告 收購過程中,收購者每次累積取得之股份達到目標公司總發行股份之百分之五,均應向證券交易委員會申報。</p>	<p>商號、名稱、地址、債務人得於 1 個月以上之期間內提出異議之意旨,及其他主管機關規定之事項。</p> <p>* 資訊揭露之目的 1.保護股東 A、消滅銀行之股東對於金融機構之合併於股東會前表示反對,且於股東會中針對合併之議案行使否決權,或無法於股東會中行使表決權者,得依據日本金併法第 24 條規定,請求消滅銀行以公平價格收買其所</p>	<p>彙總向主管機關申報。」</p> <p>* 金控公司部分:金融控股公司法第 16 條第 7 項:「持有有表決權股份總數超過百分之十之同一人或同一關係人應於每月五日前,將上月份持股之變動情形通知金融控股公司;金融控股公司應於每月十五日前,彙總向主管機關或主管機關指定之機構申報並公告之。」</p>

	美國	歐盟	韓國	泰國	日本	我國
	<p>全港之要求，但關於雇主與受雇人間關於併購之往來文件、通常商業往來文件、向律師或會計師等專業人士之溝通或一般對外之口頭聲明(包括內部討論或電話會議)無庸向 SEC 申報。不過，SEC 認凡口頭之溝通或聲明，如經錄音、錄影則仍是為書面聲明，仍須向 SEC 申報。</p> <p>* Regulation FD 本規範明定公司之資深管理階層於</p>		<p>件，例如依施行細則規定之要件及程序。相同的，當一上市之公司或註冊為公司之協會欲進行分割、分割合併或移轉或取得重要資產時，亦需依施行細則之要求提出報告。</p>		<p>持有之股份。此規定於存續銀行之股東對合併表示反對者，亦有準用。</p> <p>B、消滅銀行之新股認購權人得依據日本金併法第 25 條規定，請求消滅銀行以公平之價格收購其新股認購權。</p> <p>C、消滅協同組織金融機構之會員對於金融機構之合併於總會前表示反對，且於總會中針對合併之議案行使否決權，或無法於總會中行使表決權者，得依據日本金併法第</p>	<p>* 公開發行之金融機構：證券交易法第 43 條之 1：「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十之股份者，應於取得後十日內，向主管機關申報其取得股份之目的、資金來源及主管機關所規定應行申報之事項；申報事項如有變動時，並隨時補正之」</p> <p>※併購資訊申報</p>

	美國	歐盟	韓國	泰國	日本	我國
	<p>重要資訊公開前，禁止將該未公開之重要資訊向市場專業人士及特定投資人揭露，倘該等投資人於知悉該消息後會利用該經揭露之資訊從事交易，但倘向專業人士揭露後同時或立即向公眾揭露者，不再此限。</p> <p>* Form 8-K</p> <p>Form 8-K為金融機構併購交易中，關於應揭露事項最重要之依據。為因應沙氏法案 409 條要求企業提供更即時、迅速之資訊揭露，美國</p>				<p>37 條規定，請求返還出資，並自合併效力發生日起，退出該消滅協同組織金融機構。此規定於存續協同組織金融機構之會員對合併表示反對者，亦有準用。</p> <p>2.保護債權人</p> <p>A、消滅銀行之債權人接獲消滅銀行之通知後，得於特定期間內，對合併提出異議。如未於特定期間提出異議，則視為承認合併(日本金併法第 26 條第 4 項)，反之，如於特</p>	<p>*證券交易法第 36 條第 2 項第 2 款規定，公開發行公司發生對股東權益或證券價格有重大影響事項時，應於事實發生日起二日內公告、並向主管機關申報。</p> <p>*台灣證券交易所股份有限公司對上市公司重大訊息查證及公開處理程序第二條第一項規定，以下事項均為重大訊息：(1)有公司法第一百八十五條第一項所定各款情</p>

	美國	歐盟	韓國	泰國	日本	我國
	<p>SEC 也在 2004 年 3 月 16 日發布確認細部規則大幅修正有關 Form 8-K (即不定期重大資訊申報) 之規定。依據確認細部規則之新規定, 公開發行公司依據 Form 8-K 必須申報之重大事項由 12 項增加為 22 項, 申報之期限亦縮短為重大事項發生後的 4 個營業日內。</p> <p>Form 8-K Item 1.1 明定公司應申報所簽訂之確定非通常性重要合約。Item 2.1 Form 8-K 本身雖</p>				<p>定期間提出異議, 則消滅銀行應清償債務, 或提供相當擔保, 或以確保該債務人之債務受到清償為目的, 向信託公司提供相當之財產, 辦理信託。但合併不影響債務人之權利時, 不在此限 (日本金併法第 26 條第 5 項)。此規定於存續銀行之債權人對合併提出異議者, 亦有準用。</p> <p>B、消滅公司之公司債債權人行使異議權, 必須以債權人會議之方式為之</p>	<p>事之一者 (第四款)。(2)董事會決議減資、合併、分割、收購、股份交換、轉換或受讓、解散、增資發行新股、發行公司債、發行員工認股權憑證、發行其他有價證券、參與設立或轉換為金融控股公司或投資控股公司或其子公司, 或前開事項有重大變更者; 或參與合併、分割、收購或股份受讓公司之董事會或股東會未於同一日</p>

	美國	歐盟	韓國	泰國	日本	我國
	<p>對「重要性」及「通常性」並未加以定義。但一般而言，對目標公司，簽訂併購合約向來認為屬於此類非經常性重要合約，但對買方公司而言，併購合約是否屬於應申報之重要合約，則應視交易對買方之影響及完成交易之可能性而定，惟一旦認屬非經常性重要合約，則該金融機構即須於簽訂併購合約後 4 個營業日內，向 SEC 申報。另應申報之合約如嗣後經當事人</p>				<p>(但公司債管理人得為公司債債權人之利益行使異議權，不受前開規定之限制)，此際，法院得依利害關係人之聲請，將異議期間延長（日本金併法第 26 條第 7 項、第 8 項）。</p> <p>C、消滅協同組織金融機構之債權人接獲消滅協同組織金融機構之通知後，得於特定期間內，對合併提出異議。如未於特定期間提出異議，則視為承認合併（日本金併法</p>	<p>召開、決議或參與合併、分割、收購或股份受讓公司嗣後召開之股東會因故無法召開或任一方否決合併、分割、收購或股份受讓議案者；或董事會決議合併後於合併進行中復為撤銷合併決議者（第十一款）。(3)依主管機關函訂之『公開收購公開發行公司有價證券管理辦法』規定應行公告申報之事項（第三十八款）。</p>

	美國	歐盟	韓國	泰國	日本	我國
	<p>修正，該修正之部分亦應申報。不過，一般而言，若金融機構所簽訂者，僅為無拘束力之備忘錄或意向書，則無庸申報，另 SEC 亦表示，當事人所簽訂一般無拘束力之意向書或備忘錄中，雖包含特定有拘束力之條款（例如保密條款），因欠缺本規定所指之重要性，故不用申報。</p> <p>* 證券法 (Security Act 1933)</p> <p>該法明定為募集資金而對外承銷有</p>				<p>第 38 條第 4 項準用第 26 條第 4 項)，反之，如於特定期間提出異議，則消滅協同組織金融機構應清償債務，或提供相當擔保，或以確保該債務人之債務受到清償為目的，向信託公司提供相當之財產，辦理信託。但合併不影響債務人之權利時，不在此限（日本金併法第 38 條第 4 項準用第 26 條第 5 項）。此規定於存續協同組織金融機構之債權人對合併提出異議者，亦</p>	<p>※內線交易之規範</p> <p>* 證券交易法第 157 條之 1 第 1 項：「下列各款之人，獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，在該消息未公開或公開後十二小時內，不得對該公司之上市或在證券商營業處所買賣之股票或其他具有股權性質之有價證券，買入或賣出：一、該公司之董事、監察人、經理人及依</p>

	美國	歐盟	韓國	泰國	日本	我國
	<p>價證券時，參與者對於其誤導大眾之聲明或未予揭露之事項應負民事及刑事之責任。且對於其資本適足性、資產品質、貸款損失及所面臨之團體訴訟均須揭露。</p>				<p>有準用。</p>	<p>公司法第二十七條第一項規定受指定代表行使職務之自然人。 二、持有該公司之股份超過百分之十之股東。 三、基於職業或控制關係獲悉消息之人。四、喪失前三款身分後，未滿六個月者。五、從前四款所列之人獲悉消息之人。」 * 證券交易法第157條之1第4項規定：「第一項所稱有重大影響</p>

	美國	歐盟	韓國	泰國	日本	我國
						<p>其股票價格之消息，指涉及公司之財務、業務或該證券之市場供求、公開收購，對其股票價格有重大影響，或對正當投資人之投資決定有重要影響之消息；其範圍及公開方式等相關事項之辦法，由主管機關定之。」</p> <p>* 證券交易法第157條之1第4項重大消息範圍及其公開方式管理辦法第2條第</p>

	美國	歐盟	韓國	泰國	日本	我國
						<p>2款規定：「本法第一百五十七條之一第四項所稱涉及公司之財務、業務，對其股票價格有重大影響，或對正當投資人之投資決定有重要影響之消息，指下列消息之一：二、公司辦理重大之募集發行或私募具股權性質之有價證券、減資、合併、收購、分割、股份交換、轉換或受讓、直接或間接進行之投資</p>

	美國	歐盟	韓國	泰國	日本	我國
						<p>計畫，或前開事項有重大變更者。」</p> <p>* 證券交易法第157條之1第4項重大消息範圍及其公開方式管理辦法第3條第1款規定：「本法第一百五十七條之一第四項所稱涉及該證券之市場供求，對其股票價格有重大影響，或對正當投資人之投資決定有重要影響之消息，指下列消息之一：一、證券</p>

	美國	歐盟	韓國	泰國	日本	我國
						<p>集中交易市場或證券商營業處所買賣之有價證券有被進行或停止公開收購者。」</p> <p>* 證券交易法第157條之1第4項重大消息範圍及其公開方式管理辦法第4條規定：「前二條所定消息之成立時點，為事實發生日、協議日、簽約日、付款日、委託日、成交日、過戶日、審計委員會或董事會決議日或其他</p>

	美國	歐盟	韓國	泰國	日本	我國
						足資確定之日，以日期在前者為準。」
大股東適格性	<p>* 銀行控股公司或金融控股公司購買其他銀行或銀行控股公司超過5%之有表決權股時，即須取得聯準會之事前許可。</p> <p>* 許可程序可能短到30天或超過6個月，端視併購計畫之規模及複雜性而定。但倘該股份係基於重組、債務求償或基於受託人之地</p>	<p>* 《信貸機構指令》第4條第11項規定：持有10%以上資本或有表決權股份，對公司營運有顯著影響力之人，即對公司取得「有效持股」，其持股認定之標準，係採實質認定，因此，關係人取得之股份或資本，亦應併與計算。</p> <p>* 《信貸機構指</p>	<p>* 銀行法第15、16、16-2條規定，全國性銀行最大之股東加上與其有特殊關係之人原則上不得持有超過10%之該銀行有表決權股票（若為地區性銀行，則為15%）。在個案中若取得金融監督委全會之許可，得持有超過10%（地區性銀行15%）、25%或</p>	<p>* 商業銀行法第5條第1項第1款規定，商業銀行之設立，除外國銀行在泰國之分行外，均需經過財政部部長之許可。抑且商業銀行法對於商業銀行股份之取得與移轉，設有相當之限制。</p> <p>* 商業銀行法第5條第2項第1款規定，除政府機關、國營企業、</p>	<p>※應取得內閣大臣之許可</p> <p>* 銀行法第52條之9之規定，意圖透過下述行為而取得銀行主要股東基準值以上股份數者，或意圖設立持有銀行主要股東基準值以上股份數之公司或其他法人組織者，應事先取得內閣總理大臣之認可：受讓或取得銀行股份。</p>	<p>※金融控股公司持股</p> <p>* 金融控股公司法規範同一人或同一關係人擬持有金融控股公司股份達百分之十、二十五、五十、七十五應事先向主管機關申請核准，主管機關並依該法之授權制定「同一人或同一關係人持有同一金融控股公司有表決權股份總</p>

	美國	歐盟	韓國	泰國	日本	我國
	<p>位取得者，不在此限。</p> <p>* 依據控股公司法，公司購買銀行之控制權或資產時，須取得聯準會之事前許可。此外，既有之控股銀行(1)購買某家銀行有表決權股之直、間接所有權或控制權，或是(2)銀行控股公司將在併購後取得或控制某家銀行超過5%有表決權股、或是(3)與其他銀行控股公</p>	<p>令》第19條第1項同時規定，會員國應要求任何自然人或法人擬以直接或間接方式取得「有效持股」時，必須通知主管機關，並同時說明其擬取得之持股比例。相同的，如果該自然人或法人擬繼續取得超過20%、33%或50%之股份或資本，使得目標公司成為其子公司時，亦必需向主管機關提出申</p>	<p>33%之銀行已發行有表決權股票。主要營業非為金融產業之人(不包括政府、韓國存保公司及金融控股公司)不得持有超過4%全國性銀行有表決權之股票(地區性銀行為15%之限制)，但在個案中取得金融監督委員會之許可者不在此限。</p> <p>* 監理銀行業務規則第14條規定單一同一之人欲</p>	<p>財務機構發展基金或依據特殊法律成立之法人外，任何人均不得持有超過商業銀行以發行股票總數百分之五以上。惟財政部長得依據個案需求，在附加條件之情況下，變更該持股比率。</p> <p>* 商業銀行法第5條第3項第1款規定，若因商業銀行移轉其股份與他人，導致該他人持有該商業銀行股份數超過</p>	<p>依銀行法第4條第1項規定，自持有主要股東基準值以上股份數之公司取得執照。其他主管機關所定之交易或行為。</p> <p>* 依據銀行法第52條之17之規定，意圖透過下述行為而成為銀行之控股公司或意圖設立銀行之控股公司者，應事先取得內閣總理大臣之認可： (1)自行或透過子公司取得或受</p>	<p>數超過一定比率之適格條件準則」。</p> <p>※銀行持股</p> <p>* 銀行法第25條銀行股票應為記名式。同一人或同一關係人持有同一銀行之股份，超過銀行已發行有表決權股份總數百分之十五者，應通知銀行，並由銀行報經主管機關核准。但同一人或同一關係人持有同一銀行之股份，除金融控股公司、政府持股、及</p>

	美國	歐盟	韓國	泰國	日本	我國
	<p>司合併，亦須取得聯準會之事前許可。</p> <p>* 銀行控股公司法第 3(c) 條之規定，前述之事前許可應考量之因素，為該交易是否會違反托拉斯法之規定及交易完成後資本結構之健全性。</p> <p>* FRB 認定 stakeouts 交易違反銀行控股公司法，故發布銀行控股公司投資無表決權股份政策聲明，明定僅在</p>	<p>報。</p> <p>* 申報後，主管機關必須在通知後 3 個月內表示同意或反對該申報人之計畫，其審查標準，係考量該項併購行為是否會危及被併購機構之「完善、謹慎管理」，倘若主管機關表示反對意見，則該項併購行為即不得繼續執行，違者應受刑事、行政處罰。</p> <p>* 歐盟議會所提出之修正案，前揭</p>	<p>取得超過銀行法限制之股票時，必須透過 Governor 向金融監督委員會申請，收到許可之人應在許可日起六個月內取得股票，但 Governor 另有規定者不在此限。</p> <p>* 銀行法施行細則條定義何為「特殊關係之人」，該人與主要之人。</p>	<p>百分之五以上者，該銀行不得進行移轉股份之行為。該法第 5 條第 6 項甚至規定，若股份收購行為導致持有商業銀行股份之比率超過同法第 5 條第 2 項之限制時，該股份持有人，不得以持有超過限制比率部分之股份對抗該商業銀行，應不得給付該超過比率部分股份之股息予該人，該持有人亦不得以超</p>	<p>讓銀行股份。(2) 透過子公司取得銀行法第 4 條第 1 項之執照。(3) 其他主管機關所定之交易或行為。</p> <p>※持股數之限制</p> <p>* 銀行法第 16 條之 3 之規定，銀行與其子公司投資日本國內公司，除非符合特殊規定，否則其持有之合計股份總數原則上不得超過該公司之基準表決權數（全部已發行之有表</p>	<p>為處理問題金融機構之需要，經主管機關核准者外，不得超過銀行已發行有表決權股份總數百分之二十五。金融控股公司之設立及管理，另以法律定之。</p> <p>同一人或同一關係人持有同一銀行已發行有表決權股份總數超過百分之十五者，應於每月五日以前，將其上月份之持股變動及設定質權之情形通知</p>

	美國	歐盟	韓國	泰國	日本	我國
	<p>為等待正在立法程序之法案通過，購買於法案通過即可合法併購之目標金融機構之場合，始得以 stakeouts 之方式購買目標金融機構之股份。</p>	<p>所謂「完善、謹慎管理」之要件，將被五項具體要件所取代，包括：擬收購者及經營階層之風評、收購者之財務狀況健全性、併購是否遵循歐盟所要求之要件及併購是否涉及洗錢或資助恐怖份子等。</p>		<p>過限制部分之股份數於股東會進行表決。</p>	<p>決權股份總數之 5%)。 * 銀行法第 52 條之 24 規定，銀行控股公司與其子公司投資日本國內之公司，除非符合特殊規定，否則其持有之合計股份總數原則上不得超過該公司之基準表決權數（全部已發行之有表決權股份總數之 15%）。</p>	<p>銀行；銀行應於每月十五日以前，彙總向主管機關申報。 前二項所稱同一人，指同一自然人或同一法人；同一關係人之範圍，包括本人、配偶、二親等以內之血親，及以本人或配偶為負責人之企業。 同一人或本人與配偶、未成年子女合計持有同一銀行已發行有表決權股份總數百分之一以上者，應由本人通知銀行。</p>

	美國	歐盟	韓國	泰國	日本	我國
金融機構併購准否之財務健全規範標準	<p>※資本適足率指導原則：</p> <p>* 資本適足率指導原則係由美國FRB所制定，其明定健全資本之金融機構，其第1級資本風險加權資產比率需至少為4%，所有風險加權資產比率需至少為8%。又財務槓桿比率至少須為3%。</p> <p>※金融機構併購前後財務狀況比較法：</p> <p>* 倘金融機構併購後，其交易後之機構財務狀況低</p>	<p>※金融機構以衍生性金融商品連結併購標的之股權進行併購之規範</p> <p>* 只要併購交易不致使相關之金融機構財務健全及資本適足性有所降低，且於資本市場上募集資金時，依相關法令誠實揭露應揭露事項，以提供市場充分資訊，防止內線交易，並保障交易安全，原則上，主管機關並無介入審查金融機構併購時</p>	<p>* 金融控股公司法第43條、第44條及第46條有關於金控投資規定，第43條：禁止任何金融控股公司投資證券交易法所規定之證券超過其資產減去投資在子公司總額之數額（但投資子公司所發行之股票，不在此限）；第44條：任何金融控股公司得持有非其子公司發行之股份，但其持股數不得超過該公</p>	<p>* 商業銀行法第5條第2項第1款規定，除政府機關、國營企業、財務機構發展基金或依據特殊法律成立之法人外，任何人均不得持有超過商業銀行已發行股票總數百分之五以上，此種情形當然包含併購之狀態在內，僅財政部長得依據個案需求，在附加條件之情況下，變更該持股比率。至於金融機構以</p>	<p>※財務資訊提出義務及財務健全性之判斷標準</p> <p>* 日本銀行法及金併法針對於金融機構如何籌措進行併購所需之資金，並未設有特別限制，惟為避免併購之結果，導致存續或新設之金融機構資產狀況顯著惡化，有害其健全經營，銀行法及金併法均規定擬進行合併之金融機構於申請內閣總理大臣認可時，</p>	<p>※金融控股公司資本適足性規範</p> <p>* 「金融控股公司合併資本適足性管理辦法」，金融控股公司申設成立時應符合資本適足性之規範（金控法第9條第1項第2款），嗣後實際資本適足率低於規範時，主管機關得命其增資、限制分配盈餘、停止或限制投資、限制發給董監酬勞、或為其他必要處置（金控法</p>

	美國	歐盟	韓國	泰國	日本	我國
	<p>於交易前之財務狀況，原則上FRB即不會允許該交易，除非該金融機構承諾履行立即回復併購前財務狀況之計畫。</p> <p>※嚴重資本不足機構標準</p> <p>※轉投資之限制</p> <p>* 1991 聯邦存款保險公司改進法授權聯邦存款保險公司得禁止該金融機構與他人訂立重要交易，包括併購交易。</p> <p>※金融服務業現代</p>	<p>所採取之籌措資金方式或取得資金來源之必要，因此，金融機構以衍生性金融商品連結併購標的之股權進行購併行為，並不在禁止之列。</p> <p>※歐盟對金融機構轉投資之限制</p> <p>* 《信貸機構指令》第 120 條規定，信貸機構對於個別「非」從事金融業務機構之投資，不得超過其自有資本之 15%，而其全部</p>	<p>司已發行股份總數 5%；第 46 條：金融控股公司不得持有超過其資產之子公司股份</p>	<p>衍生性金融商品連結併購標的之股權進行購併之規範及金控轉投資之限制等議題，則查無相關資料。</p>	<p>必須提出相關財務資訊，並由金融廳依相關法令對於金融機構財務健全性之要求進行審查。</p> <p>* 銀行法施行規則第 22 條規定，金融機構向金融廳所提出之合併認可申請書，應附具相關書類。</p> <p>* 日本金併法施行令第 2 條及內閣府令規定，擬進行合併之金融機構向金融廳提出之合併認可申請書，應附具相關</p>	<p>40 條)，金控公司與他公司合併或概括承受概括讓與時，該他公司亦須符合資本適足性之規定（金控法第 18 條第 1 項第 2 款）。</p> <p>※金融控股公司轉投資之規範</p> <p>* 金控法第三十六條明確規範金控公司之轉投資行為：金融控股公司得投資之事業如下：一、銀行業。二、票券金</p>

	美國	歐盟	韓國	泰國	日本	我國
	<p>化法案</p> <p>* 金融服務業現代化法廢除傳統上銀行業與證券業不得跨業經營的規定，並允許「金融控股公司」之設立，或由「銀行控股公司」升格。自此金融機構遂得以控股公司方式兼營銀行、證券、保險業務。</p>	<p>轉投資比例，不得超過自有資本之 60%，不過，《信貸機構指令》同時授權各會員國制定不同之規範，以應實際需要，換言之，會員國有可能制定更為寬鬆之規範，而突破前揭 15%、60% 之限制。</p>			<p>書類。</p> <p>※以「資本適足率」作為銀行財務健全性之指標</p> <p>* 日本銀行法第 14 條之 2 規定，為確保銀行業務之健全營運，內閣總理大臣得規定下列基準，作為銀行經營健全性之判斷基準：</p> <p>A. 相對於銀行之所有資產，該銀行自有資本充實度之適當基準。</p> <p>B. 對銀行及其子公司或其他與該銀行存在內閣府</p>	<p>融業。三、信用卡業。四、信託業。五、保險業。六、證券業。七、期貨業。八、創業投資事業。九、經主管機關核准投資之外國金融機構。一〇、其他經主管機關認定與金融業務相關之事業（第 36 條第 2 項）。</p> <p>* 金融控股公司投資第二項第一款至第八款之事業，或第九款及第十款之事業</p>

	美國	歐盟	韓國	泰國	日本	我國
					<p>令所定之特殊關係之公司（以下稱子公司等）之所有資產，該銀行及其子公司等自有資本充實度之適當基準。</p> <p>* 日本大藏省基於上述規定，於平成5年(1993年)3月31日告示第55號規定資本適足率之具體基準，嗣金融廳復於平成18年(2006年)3月27日告示第19號配合巴賽爾協定之修訂，修正</p>	<p>時，主管機關自申請書件送達之次日起，分別於十五日內或三十日內未表示反對者，視為已核准。但於上述期間內，金融控股公司不得進行所申請之投資行為（第三十六條第四項）。</p> <p>* 「金融控股公司轉投資作業管理原則」就申請程序及審核標準詳為規定，並要求：</p> <p>1. 金融控股公司</p>

	美國	歐盟	韓國	泰國	日本	我國
					其具體基準。	<p>於本次投資後之集團資本適足率須達100%以上，且其各子公司應符合各業別資本適足性之相關規範（第一點第(三)款）。</p> <p>2.金融控股公司最近一期經會計師查核簽證之合併財務報表無累積虧損者但本次投資係為協助子公司改善財務結構或回復正常營運，並就該累積虧損有具體改善計畫，經主管機關核准者，不在此限。（第一點第(五)款）。</p>

	美國	歐盟	韓國	泰國	日本	我國
						<p>3.加計本次投資後之雙重槓桿比率(依本法第三十六條及第三十七條所為之股權投資占淨值之比率，DLR)不得超過125%，但為配合政府政策處理問題金融機構或重大投資案件，經主管機關專案核准者，不在此限(第一點第十)款)。</p> <p>4.以現金價購方式投資者，投資之資金來源應明確，凡以舉債為資金來源者，應有明確之還款來源及償債計畫，並</p>

	美國	歐盟	韓國	泰國	日本	我國
						<p>應維持資本結構之健全性（第二點）。</p> <p>※金控公司之銀行子公司轉投資之規範、一般銀行轉投資之規範、金控公司之證券子公司轉投資規範、一般證券公司轉投資規範、保險公司轉投資規範（均參見第七章七）。</p>
金融機構間非	<p>* 目標公司面對非合意併購之提議時，能否採取防衛機制以為抗拒，美國法制上並未有禁止之規</p>	<p>* 《公開收購指令》第 2(1)(a)條</p> <p>* 指令進一步規定，會員國就公開收購法律、法規、行政命令之</p>	<p>* 公開收購之法令規範規定在證券交易法第 21 條至第 27-2 條設有明文，其中規定：當擬以購</p>	<p>* 證券交易委員會第 53/255 號公告：為兼顧股東權益保障以及商業效率，收購者應提供創造公平</p>	<p>日本法上對於非合意併購並無特別規定</p>	<p>※現行法制關於非合意併購之規範</p> <p>* 證券交易法之「公開收購制度」及「委託書徵求制度」，其具</p>

	美國	歐盟	韓國	泰國	日本	我國
合意併購及非合意併購的防衛措施之相關規	<p>定；實務上，法院業已承認經營判斷法則可適用。</p> <p>* 實務上，法院業已承認董事會所採取之防衛方法於符合(1) 基於善意，(2) 經合理調查，(3) 出自保護公司之意圖，(4) 與併購威脅具合理相關，而無反證證明具利益衝突、違反信託義務或詐欺等情事時，則該董事會決定採取防衛方法，</p>	<p>制定，應遵守下列原則：(1) 目標公司所有證券持有人在法律地位相同之情形下，獲有平等待遇；如某人已取得公司控制權，則其他證券持有人亦應受到同等之保護；(2) 目標公司證券持有人必須有足夠時間和資訊，對公開收購要約做出合理之決定；(3) 目標公司董事會之行為，必須符合公司之整體利</p>	<p>買、交換、拍賣或其他交易方式（概稱「購買股票」）取得一家公司股票致使購買者及其關係人於交易後持有表決權之股票或其他有價證券百分之五以上，應遵守證券交易法之特別規定，應公告法定揭露事項（從事公開收購之人姓名、收購主體、種類、時期、資金來源等）並於同日向金融</p>	<p>合理之收購條件給股東，證券交易委員會要求，任何合併行為，均需以公開收購方式為之。且在收購條件上，任何股份持有人均需相同對待，所有揭露之資訊均必需正確且完整。且應設定足夠之公開收購期間讓股東得以謹慎思考是否出售其股份。</p> <p>* 證券交易法第247條以下之規定，凡採購買或</p>		<p>體規範包括證券交易法第43-1條至第43-5條之規定、「公開收購公開發行公司有價證券管理辦法」及「公開發行公司出席股東會使用委託書規則」之規定，對於非合意併購之立法選擇，當表現在此等法規之修正上，就行政機關之權限劃分而言，目前係由證券機關主管權責。</p> <p>※ 關於我國金融</p>

	美國	歐盟	韓國	泰國	日本	我國
定	<p>係符合經營判斷法則。</p> <p>* 但於維持目標公司之獨立性已成為不可能時，目標公司之董事會所應考慮者，係如何以最佳價格出售該公司，而非維護該公司及相關人員之利益，此時，目標公司即不得採取消防衛機制，此即所謂露華濃法則（The Revlon Rule）。</p>	<p>益，並不得否定證券持有人決定接受公開收購要約之機會；(4) 不得就目標公司、併購公司或其他受公開收購要約影響公司之證券，以人為方式抬高或降低證券價格，影響市場機制；(5) 只有在要約人確保能完全以現金完成收購以及採取合理手段保證其他對價支付形式完成收購之情形下，要約人才能</p>	<p>申請；在公告公開收購前三天不得從事公開收購，亦不得以其他方式從事股票買賣。</p> <p>* 本研究並無找到關於韓國有無金融機構之非合意併購案例。</p>	<p>持有標的公司股份達該公司已發行股份百分之二十五以上者，證券交易委員會將要求該收購人以公開收購方式進行股票收購行為。收購人並應公告其將透過公開收購方式取得股票，且自收購人送交其公開收購申請至證券交易委員會後，於公開收購生效前，不得進行收購。</p>		<p>機構非合意併購防衛措施現行法並無特別規定，實例分析：參見第九章二、開發金控並金鼎證券之案例介紹。</p>

	美國	歐盟	韓國	泰國	日本	我國
		發出公開收購要約；(6) 對目標公司證券持有人所發出的公開收購要約，對該公司業務之影響，不得超出合理預期。				

第一一章 檢討與建議

第一節 金融機構合併法之修正與企業併購法之適用

本研究認為：金融機構合併法立法當時固有其特殊背景，惟企業併購法制定後，金融機構合併法與企業併購法間，應屬特別法與普通法之關係，因此，金融機構合併法應修正擴充為「金融機構併購法」，(1)加入「分割」「股份轉換」與「一部營業讓與」之併購類型，(2)就與企業併購法重複且欠缺特別法規範必要性之部分(例如租稅措施)予以刪除，(3)並就企業併購法中與金融機構特性不符之條文明確立法排除適用，經此修法後，凡特別法未排除適用、未設特別規定之部分，企業併購法之普通法規範，於金融機構之併購均得適用。如此，方能避免兩套法律競合適用之疑義，並提升金融機構併購法制之法安定性、明確性、可預測性。於修法前，宜由金管會、經濟部、財政部賦稅署、勞委會會商，以行政命令統一法律適用，明定不同併購類型、不同事項究應適用企業併購法、金融機構合併法或金融控股公司法。

一、併購三法的立法背景

我國金融機構併購法制所涉及之最主要法規，金融機構合併法於2000年12月13日公布，金融控股公司法於2001年7月9日公布，企業併購法於2002年2月6日公布，就併購類型的完整性而言，當以企業併購法最為完整。然而，依據特別法優先適用原則，以及企業併購法第二條第二項規定「金融機構之併購，依金融機構合併法及金融控股公司法之規定；該二法未規定者，依本法之規定。」，卻應優先適用金融機構合併法及金融控股公司法之規定，適用上難免有扞格之處。

回顧併購三法的立法過程，1998年下半年起，台灣發生本土型金融風暴，國產、國揚、新巨群、安峰、廣三、長億、宏福等等股市「地雷股」一一爆發，並進而引發票券公司之流動性危機，政府

主導銀行對大型企業採取「紓困」措施，總計自 1998 年 10 月至 1999 年 1 月，計有 19 個集團企業財務周轉失靈，波及銀行的不良債權約達 2200 億元¹⁶⁴，隨後，1999 年 7 月東港信用合作社、梓官區漁會信用部、萬鑾區農會信用部先後發生擠兌¹⁶⁵，基層金融機構問題快速浮現，行政院乃於 1999 年 10 月提出「金融機構合併法草案」送交立法院審議，立法說明中指出「我國金融機構大多未能達到經營規模效益」，並以「擴大金融機構經營規模，降低經營成本，達到合理之經濟規模……維護金融之安定」為立法目的¹⁶⁶，該法於 2000 年 11 月經立法院三讀通過，12 月 13 日公布實施，整部立法實以「鼓勵金融機構合併」、「建立基層金融機構（農漁會信用部及信用合作社）與銀行間整併機制」與「不良債權處理」為核心。

2000 年 4 月起，中興銀行、台開信託、華僑銀行、慶豐銀行陸續發生擠兌，金融風暴似有從基層金融機構擴及銀行之趨勢，2001 年 3 月行政院與在野黨立法委員，分別提出「金融控股公司法草案」與「金融重建基金設置及管理條例草案」做為藥石。前者，延續金融機構合併法擴大「規模經濟」以提升金融業經營綜效之脈絡，從同業金融機構間之併購，進一步跨及異業整合金融控股公司之成立，並以「股權集中化、組織大型化、經營多角化、監理透明化」為我國未來金融業之發展方向¹⁶⁷；後者，則是成立「金融重建基金」，以期「解決體質不良之基層金融機構問題，並協助經營不善的金融機構退出市場，不使過高之逾放比拖垮台灣金融體系」¹⁶⁸，2001 年 6 月 27 日，立法院在朝野共識下加開臨時會，一舉通過「金融控股公司法」、「金融重建基金設置及管理條例草案」、「存款保險條例修正案」、「營業稅法部分條文修正案」、「保險法部分條文修正案」、「票券金融管理法」等金融六法。朝野政黨分別以「擴大金融機構併購」「建立全額賠付之金融機構退場機制」¹⁶⁹為逾放比

¹⁶⁴ 許振明，企業交叉持股與改善之道，證交資料，第 452 卷，1999 年 12 月，頁 1-8。

¹⁶⁵ 中央存款保險股份有限公司，89 年年報。

¹⁶⁶ 立法院議案關係文書院總第 801 號政府提案第 6802 號。

¹⁶⁷ 立法院議案關係文書院總第 801 號政府提案第 7845 號。

¹⁶⁸ 立法院議案關係文書院總第 1539 號委員提案第 3458 號。

¹⁶⁹ 2005 年 6 月 22 日修正後之金融重建基金設置及管理條例，已不再採取全額賠付制，對於過渡期間以後之非存款債務、超過限額之存款債務、財務困難之信用合作社社員股金不再賠付。

偏高、資產報酬率偏低之金融業，尋找政策上的出路。

然而，正因為如此，「金融機構合併法」與「金融控股公司法」立法當時，均有時程上的壓力，且均非以「建立完整的金融機構併購法制」做為最主要考量，因此，二法關於併購類型之規定，不若「企業併購法」完整，實無可厚非。

二、三法關於併購類型之差異

(一) 企業併購法規範之併購類型

「併購」並非「金融機構合併法」與「金融控股公司法」之立法用語，「併購」之立法定義僅見於企業併購法：「併購：指公司之合併、收購及分割。」（企併法第4條第2款），企併法並就合併、分割、收購分別定義：

1. 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（新設合併）；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（吸收合併），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（企併法第4條第3款）。

2. 分割

指公司依本法或其他法律規定將其得獨立營運之一部或全部之營業讓與既存或新設之他公司，作為既存公司或新設公司發行新股予該公司（物的分割）或該公司股東（人的分割）對價之行為（企併法第4條第6款）。

3. 收購

指公司依本法、公司法、證券交易法、金融機構合併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（企併法第4條第4款），可區別為「股份」之收購及「營業或財產」之收購。

(1) 股份收購

就股份收購而言，企併法僅就「**股份轉換**」此一特殊類型為規範，所謂股份轉換，是指：公司經股東會決議，讓與（股東所持有之該公司）全部已發行股份予他公司作為對價，以繳足公司股東承購他公司所發行之新股或發起設立所需之股款之行為（企併法第 4 條第 5 款）。

至於股份轉換以外之一般股份收購，無論僅收購少數股份，或收購股份已達取得公司控制權之門檻，企業併購法均未設規範，經濟部委託寰瀛法律事務所草擬之企業併購法修正草案，則建議將「取得非公開發行公司股份達其已發行有表決權股份總數百分之二十以上、或取得公開發行公司股份達其已發行有表決權股份總數百分之十以上」納入企業併購法規範。

(2) 營業或財產收購

企併法第 27 條所規範之營業或財產收購，計有二類型，其一為「**概括承受或概括讓與**」，其二為「依公司法第 185 條第 1 項第 2 款或第 3 款**讓與或受讓營業或財產者**」。關於前者，所謂「概括承受或概括讓與」其定義應參照民法第 305 條「就他人之營業或財產，概括承受其資產及負債」，即具有「承受之層面兼含資產及負債」、「承受之範圍包括營業之全部」兩要件，如此方可謂「概括」；關於後者，公司法第 185 條第 1 項第 2 款或第 3 款涵蓋之範圍為：「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者。」

4. 簡式併購

此外，企業併購法並設有「非對稱式合併」、「母子公司簡易合併」、「脫殼式營業讓與」三種簡式併購類型，簡式併購最主要的意義在於：1.免除併購過程中雙方或一方之股東會決議程序；2.免除或限縮併購過程中之「異議股東股份收買請求權」；3.免除或限縮併購過程中之「債權人保護程序」。其具體適用情形為：

(1) 非對稱式合併

存續公司為合併發行之新股，未超過存續公司已發行有表決權股份總數之百分之二十，且交付消滅公司股東之現金或財產價值總額未超過存續公司淨值之百分之二者，得作成合併契約，經存續公司董事會以三分之二以上董事出席及出席董事過半數之決議行之，不適用第一項至第四項有關股東會決議之規定。但與存續公司合併後消滅之公司，其資產有不足抵償負債之虞者，不適用之（企併法第 18 條第 6 項）。

(2) 母子公司簡易合併

公司合併其持有百分之九十以上已發行股份之子公司時得作成合併契約，經各公司董事會以三分之二以上董事出席及出席董事過半數之決議行之（企併法第 19 條）。

(3) 脫殼式營業讓與

公司之子公司收購公司全部或主要部份之營業或財產，符合下列規定者，得經公司董事會決議行之，不適用公司法第一百八十五條第一項至第四項應經讓與公司與受讓公司股東會決議之規定及公司法第一百八十六條至第一百八十八條之規定：一、該子公司為公司百分之百持有。二、子公司以受讓之營業或財產作價發行新股予該公司。三、該公司與子公司已依一般公認會計原則編製合併財務報表（企併法第 28 條）。

圖表 16：併購類型比較表

併購類型 (簡式併購)		企業併購法	金融機構合併法	金融控股公司法
合併	一般合併	√ (§18)	√ (§5-§10, §16-§17)	√ (§18)
	(非對稱式合併)	√ (§18VI)	×	×
	(母子公司簡易合併)	√ (§19)	×	(子孫公司間簡易合併§32)
分割	分割	√ (§32)	×	兄弟公司間分割 (§33)
收購 股份	股份轉換	√ (§29)	×	轉換成立金控公司 (§26) 孫公司兄弟公司化 (§31)
	其他	×	×	√ 大股東適格性審查 (§16)
收購 營業 財產	概括讓與/概括承受	√ (§27)	√ (§18I)	√ (§18)
	讓與/受讓營業或財產	√ (§27)	限於問題金融機構 強制讓與 (§18II)	限於轉換成立金控公司 (§24)
	(脫殼式營業讓與)	√ (§28)	×	

(二) 金融機構合併法規範之併購類型

對照上表，可以發現金融機構合併法所規範之併購類型僅有「合併」與「概括承受、概括讓與」二類型，並無「分割」、「股份轉換」之規定。至於第 18 條第 3 項所規定之「分次讓與或讓與主要部分之營業及資產負債」，僅於問題金融機構「依銀行法、存款保險條例及保險法規定，由輔導人、監管人、接管人，清理人或監理人」辦理之「非自願性讓與」始有適用。

另金融機構合併法第 11 條之「農漁會信用部讓售」、第 12 條之「農漁會信用部作價投資銀行」、第 13 條之「農漁會信用部強制讓與」，究應視為「概括讓與」或「一部營業讓與」？端視討論範疇為「信用部」或「整個農漁會法人」而定，甚至第 12 條具有「分割」之實質，然因農業金融法業於 95 年 5 月 30 日公布，且金融機構合

併法修正草案已擬刪除前開農漁會信用部規定，故此一問題僅具有純理論意義，本研究不予討論。

(三) 金融控股公司法規範之併購類型

嚴格而言，金融控股公司法關於金控公司併購類型之特殊規定，只有第 18 條之**合併、概括讓與、概括承受**，以及第 16 條**股份收購**大股東格性之審查；至於第 20 條至 31 條**股份轉換及營業讓與**之規定，原則上僅限於「轉換成立金控公司時」始有適用¹⁷⁰；至於第 32 條簡易合併與第 33 條分割，均僅適用於金控旗下「子孫公司簡易合併」、「兄弟公司間分割」之特殊類型。

1. 以金控公司為主體之併購行為

(1) 合併、概括讓與、概括承受

金融控股公司法第 18 條規定金控公司得與其他「金控公司」或「具有控制性持股且符合財務健全性標準(金控法第 9 條)」之他公司間為合併、概括讓與、概括承受，惟須經主管機關許可，其程序準用金融機構合併法之規定。

(2) 收購股份

金融控股公司法第 18 條規定之大股東適格性審查，是併購三法中對於「股份轉換」以外之收購股份，僅有之規範。

2. 轉換成立金控公司

(1) 以營業讓與方式成立金控公司

金融控股公司法第 24 條規定：金融機構經主管機關許可者，得依營業讓與之方式轉換為金融控股公司。所稱營業讓與，指金融機構經其股東會決議，讓與全部營業及主要資產負債予他公司，以所讓與之資產負債淨值為對價，繳足承購他公司發行新股所需股款，並於取得發行新股時轉換為金融控股公司，同時他公司轉換為其子

¹⁷⁰ 但金控公司成立後，仍可依第 26 條規定，增資發行新股，繼續與其他金融機構辦理股份轉換，將其他金融機構納為百分之百持股之子公司，此為例外。

公司之行為。

申言之，此等營業讓與具有如下特色，而與企併法第 27 條之營業讓與不同：所讓與者，必須是全部營業，而非主要或一部營業，此其一；讓與營業者，必須因此成為金控公司，取得金控公司執照，此其二。因此，當金控公司成立後，該金控公司已難依本條規定，辦理營業讓與，或受讓營業。

(2) 以股份轉換方式成立金控公司

金融控股公司法第 26 條規定：金融機構經主管機關許可者得依股份轉換之方式轉換為金融控股公司之子公司。前項所稱股份轉換，指金融機構經其股東會決議，讓與全部已發行股份予預定之金融控股公司作為對價，以繳足原金融機構股東承購金融控股公司所發行之新股或發起設立所需股款之行為。

金控公司成立後，仍可能增資發行新股，繼續與其他金融機構辦理股份轉換，將其他金融機構納為百分之百持股之子公司。

(3) 孫公司兄弟公司化

金融控股公司法第 31 條規定：金融機構辦理轉換為金融控股公司時，原投資事業（擬）成為金融控股公司之投資事業者，其組織或股權之調整，得準用第二十四條至第二十八條規定。

依據立法理由之說明，本條之規定，係在處理原 B 金融機構進行股份轉換，將成為 A 金控公司百分之百持有之子公司，而原 B 金融機構本即持有 C 公司之股份，此時，A 金控公司與 C 公司間可再進行股份轉換，由 A 金控公司增資發行新股取得 C 公司百分之百之股份，使 C 公司由 A 公司之孫公司，轉成為 B 之兄弟公司。

3. 金控公司旗下子公司之特殊併購規定

(1) 子公司與孫公司間之簡易合併

金融控股公司法第 32 條規定：金融控股公司之子公司吸收合併其持有百分之九十以上已發行股份之他公司，得作成合併契約，經

各公司董事會以三分之二以上董事出席及出席董事過半數之決議行之，不適用公司法第三百十六條股東會決議之規定。

與企併法第 19 條簡易合併相較，企併法規定此時孫公司異議股東得行使「股份收買請求權」，孫公司債權人得提出異議，子公司股東及債權人則否；反觀金控法第 32 條規定子公司與孫公司異議股東均得行使「股份收買請求權」，金融機構合併法第 9 條第 3 項則規定合併雙方之債權人均得提出異議，就此，實有通盤檢討修正之必要？

(2) 兄弟公司間之分割

金融機構合併法第 33 條第 1 項及第 34 條第 1 項分別規定：「金融控股公司之子公司經股東會決議讓與其部分之營業或財產予既存公司或新設公司，以繳足該子公司（以下稱被分割公司）或其股東承購既存公司發行新股或新設公司發行股份所需股款進行公司分割者，應依下列各款規定辦理」「被分割公司與他子公司依前條規定辦理公司分割時，他子公司為既存公司者，被分割公司與他子公司之董事會應作成分割契約；他子公司為新設公司者，被分割公司董事會應作成分割決議；並均應提出於股東會。」，據此文義，應可確定本條之適用，以金控旗下之「子公司」與「他子公司」間之分割，始有適用。

三、適用上之疑義

從以上之分析及圖表 16 之對照，本研究認為企業併購法第二條第二項規定「金融機構之併購，依金融機構合併法及金融控股公司法之規定；該二法未規定者，依本法之規定。」，無法為金併法、金控法、企併法三法之競合適用提供具安定性、明確性、可預測性之判準，唯有金融機構合併法修正擴充為「金融機構併購法」，加入「分割」「股份轉換」與「一部營業讓與」之規範，並就企業併購法中與金融機構特性不符之條文逐一檢討排除適用，方為正途。謹舉例說明如下：

問題一：甲保險公司可否經「股份轉換」，成為乙保險公司百分之百持股之子公司，而該乙保險公司並非金控公司？該等股份轉換可否適用企業併購法第 29 條以下之規定？金融控股公司法關於「前開股份轉換事宜」應解為企業併購法第 2 條第 2 項所稱之「有規定」或「未規定」？

如果解為金控法「設有特別規定」，依金控法第 26 條第 1 項：「金融機構經主管機關許可者，得依股份轉換之方式轉換為金融控股公司之子公司。」之意旨，金融機構做為併購之標的公司，其股份轉換之收購公司應限於金融控股公司，故甲乙兩保險公司不得辦理股份轉換，除非乙公司依法申設金控公司，且須放棄直接經營保險業務。

如果解為金控法就前揭事宜「未規定」，適用企業併購法第 29 條以下之規定，自得辦理股份轉換，且企併法之股份轉換無須主管機關許可。主管機關固得以乙保險公司轉投資規範之角度加以審查，惟如乙公司係一建設公司時，情形又有不同。

本研究以「股份轉換」為關鍵詞，查詢歷年來金融業於公開資訊觀測站所發布之重大訊息，所有金融業股份轉換之收購公司均為金融控股公司，唯二例外是美國國際集團（AIG）旗下環美行銷公司，以每股 17 元價格收購中央產物保險公司之股份轉換案，以及英商渣打銀行與新竹國際商銀（先公開收購，再股份轉換），然而，此例外可以被解釋為美國國際集團及英商渣打銀行符合金控法第 23 條「外國金融控股公司符合下列各款規定，經主管機關許可者，得不在國內另新設金融控股公司：（略）。外國金融機構在其母國已有跨業經營業務者，得比照前項之規定」，視為金控公司，也可能解釋為主管機關允許金融機構直接適用企併法進行股份轉換？為杜爭議，實有立法明訂之必要。

問題二：金融機構可否適用企業併購法分割之規定，A 金控旗下之甲證券公司可否辦理「公司分割」，將部分分公司營業及資產讓與乙證券公司（乙證券公司並非 A 金控之子公司），由乙證券公司發行新股，支付予甲證券公司之股東做為對價？

如適用金融控股公司法第 33 條及第 34 條之規定，受讓分割之他公司必須是同一金控之子公司，故無從適用。反之，如解為金控法僅就同一金控旗下之兄弟公司分割為規定，該法就其他情形之分割未設規定，故得依企業併購法第 32 條以下之規定辦理分割？

再者，96 年 5 月 28 日新修正之證券商管理規則第三條規定：「證券商有下列情事之一者，應先報經本會核准：一、變更機構名稱。二、變更資本額、營運資金或營業所用資金。三、變更機構或分支機構營業處所。四、受讓或讓與他人全部或主要部分營業或財產。五、合併或解散。六、投資外國證券商。七、其他經本會規定應先報經核准之事項。」，是否有意排除「分割」之規定於證券業之適用？

問題三：金融機構間之合併可否以現金做為對價？ 行政院金融監督管理委員會民國 94 年 12 月 12 日金管法字第 0940071097 號函明定「依據金融控股公司法第二十六條及金融機構合併法第八條，訂定得以現金或其他財產作為股份轉換或合併對價」，是否與金融機構合併法第八條「合併契約書，應記載下列事項：二、存續機構或新設機構對消滅機構之股東（社員）配發股票（社股）之總數、種類及數量與配發之方法及其他有關事項。」之規定相抵觸？或者，解釋上得適用企業併購法第四條第三款「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。」

另關於以現金為合併對價，是否造成「實質減資」以規避主管機關監理規範問題，本研究建議主管機關得就金融機構合併法第 6 條「財務經營健全性」建立裁量基準，於金控子公司參與「以現金為合併對價」之合併案時，其所應適用之財務健全性標準與「金融控股公司以子公司減資方式取得資金審查原則」一致，詳細說明請見本文第 139 頁。

四、法規競合適用疑義之解決方案

為解決前述法規競合適用疑義，三種可能之方案為「甲案：廢除金融機構合併法，完全回歸企業併購法之規範」、「乙案：修正金融機構合併法增列股份轉換、分割、一部營業讓與規範」、「丙案：以行政函釋規範不同併購類型、不同事項之法規適用」，謹分述如下：

(一) 甲案：廢除金融機構合併法、完全回歸企業併購法之規範

如採此案，除廢除金融機構合併法外，並應刪除金融控股公司法第 18 條「合併」「概括讓與」及第 24 條至第 35 條「轉換」「子孫公司簡易合併」「兄弟公司分割」等規定。

此案之困難在於某些因金融機構特殊性而有之併購規範，將無法再維持，例如：

「銀行業之銀行與銀行業之其他金融機構合併，其存續機構或新設機構應為銀行。證券及期貨業之證券商與證券及期貨業之其他金融機構合併，其存續機構或新設機構應為證券商。保險業之產物保險公司與保險合作社合併，其存續機構或新設機構應為產保險公司。」（金併法第 5 條）

「金融機構經主管機關許可者，得依股份轉換之方式轉換為金融控股公司之子公司。」（金控法第 26 條），直接適用企業併購法「股份轉換」規定之結果：(1)被收購之金融機構，其進行「股份轉換」之收購公司（預定受讓股份公司），不再限於金融控股公司，「保險控股公司」、「證券控股公司」、「銀行控股公司（尚須刪除銀行法單一持股不得超過 25%之上限）」將逐一出現，而此等由控股公司百分之百持有之保險、證券、銀行子公司，依公司法第 128 條之 1 規定，係由董事會代行股東會職權，而其控股公司又不受金控法規範，此於金融機構公司治理及主管機關監理措施，均將產生重大變革，如確定實施，亦當對「保險控股公司」、「證券控股公司」、「銀行控股公司」先有配套規範。(2)企併法規範之「股份轉換」無須主管機關許可，雖然，主管機關仍可藉由「銀行大股東適格性審查」（銀行法第 25 條）、「銀行資本變動審查」（銀行法第

58 條)、「金融機構轉投資規範」角度介入監理，然若被收購之金融機構並非銀行，且其進行「股份轉換」之收購公司（預定受讓股份公司）並非金融機構時，主管機關即無從介入監理。

「主管機關為合併之許可時，應審酌下列因素：一、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。二、對金融市場競爭因素之影響。三、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。四、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。」（金併法第 6 條）

「金融機構經主管機關許可合併後，因合併而有逾越法令規定範圍者，主管機關應命其限期調整。前項同一業別金融機構合併時，調整期限最長為二年。但逾越銀行法令有關關係人授信或同一人、同一關係人或同一關係企業授信規定者，調整期限最長為五年。必要時，均得申請延長一次，並以二年為限。」（金併法第 7 條）

合併契約應記載「存續機構或新設機構對債權人、基金受益人、證券投資人或期貨交易人之保障方式。」（金併法第 8 條）

金融機構「為合併之決議後，於十日內公告決議內容及合併契約書應記載事項，得不適用公司法第七十三條第二項及其他法令有關分別通知（債權人）之規定」（金併法第 9 條）

再者，企業併購法所有簡式併購之規定於金融機構將一體適用，則企業併購法中關於何種併購得以：(1)免除併購過程中雙方或一方之股東會決議程序，(2)免除或限縮併購過程中之「異議股東股份收買請求權」，(3)免除或限縮併購過程中之「債權人保護程序」之規定，將無從因應金融機構與一般企業之不同，加以區別規範。

(二) 乙案：修正金融機構合併法

其具體措施尚包括：修正金融機構合併法為金融機構併購法：(1)加入「分割」「股份轉換」與「一部營業讓與」之併購類型，(2)就與企業併購法重複且欠缺特別法規範必要性之部分（例如租稅措

施) 予以刪除, (3) 並就企業併購法中與金融機構特性不符之條文明確立法排除適用, 例如: 「企業併購法第○條關於○○○簡式併購之規定於金融機構不適用之」、「企業併購法第○條關於○○○併購得以○○○為對價之規定, 於金融機構(或銀行)不適用之」, 經此修法後, 凡特別法未排除適用、未設特別規定之部分, 企業併購法之普通法規範, 於金融機構之併購均得適用。

(三) 丙案：以行政函釋規範不同併購類型、不同事項之法規適用

本案應由金管會、經濟部、財政部賦稅署、勞委會會商, 以行政命令統一法律適用, 明定不同併購類型、不同事項究應適用企業併購法、金融機構合併法或金融控股公司法之規範。即逐一確定涉及金融機構或金控公司之「合併」、「概括承受」、「股份轉換」、「公司分割」、「一部營業讓與」等五種併購類型、關於「併購主體之容許性(保險公司可否與建設公司股份轉換)」、「併購對價種類」、「股東會或董事會決定程序」、「併購契約必要記載事項」、「主管機關許可審查事項或無須許可」、「通知或公告之方式」、「反對股東股份收買請求權」、「債權人權利保護」、「權利移轉之批次登記或不得批次登記」、「勞動契約」、「租稅措施」、「得否為簡式併購」等事項究應適用企業併購法、金融機構合併法或金融控股公司法之何項規範。

(四) 小結

本研究認為, 如前所述, 甲案無法針對金融機構與一般企業之差異特性區別規範, 為其缺點, 而丙案主管機關所為之函釋對法院復無拘束力, 基於法安定性之考量, 仍以乙案為佳, 丙案可以做為修法前之過渡措施, 且丙案行政函釋之內容, 即可作為金融機構合併法修正草案之骨幹。

第二節 金融機構之分割與一部營業讓與

本研究認為: 相對於金融機構合併法明定之「合併」與「概括承受」類型, 金融機構之分割與一部營業讓與(無論是區域別或業

務別)，有助於金融機構依其自身比較利益，發展強項，退出弱項，有助於扭轉國內業者「一窩蜂」之現象，以形成金融業差異化之專長，故法制上不應禁止，並應排除不必要之障礙。然而，企業併購法第 32 條以下之分割規定及第 27 條以下之營業讓與規定，並未針對金融機構之特性加以規範，其債權人保護機制及監督機制有所不足，此部分，實有修正金融機構合併法之必要，關此，日本銀行法及保險業法之規定，實值參考。

一、企業併購法之規定不宜直接適用

就債權人保護之角度而言，無論是「合併」或「概括承受」，標的公司（消滅公司、讓與人）之責任財產並沒有因併購而減少，所有權利義務均由收購公司概括承受。反觀，「公司分割」與「一部營業讓與」卻有形成「資產負債對應關係不當操縱」之危險（把比較多的資產及比較少的負債分出去，把比較少的資產及比較多的負債留下來，或者相反），因此，更須要主管機關監督及債權人保護機制。

然而，相對於金融機構合併法第 5 條及第 16 條對於金融機構之合併採許可制（概括承受依第 18 條準用），並明訂許可與否之考量事由及申請程序，然企業併購法之公司分割及一部營業讓與並無主管機關監督之機制，當然銀行主管機關仍可依據銀行法第 58 條對於銀行資本變動及本行及分支機構所在地變更加以審查證券商管規則第三條亦規定，無論「變更機構或分支機構營業處所」或「受讓或讓與他人全部或主要部分營業或財產，均須主管機關核准，保險業管理規則第 15 條亦有相類之規定，惟終不若金融機構合併法第 5 條及第 16 條明訂許可與否之考量因素及申請程序明確，此理由一。

甚且，企業併購法第 27 條規定「公司經股東會代表已發行股份總數三分之二以上股東之出席，以出席股東表決權過半數之同意，概括承受或概括讓與，或依公司法第一百八十五條第一項第二款或第三款讓與或受讓營業或財產者，其債權讓與之通知，得以公告方式代之，承擔債務時，免經債權人之承認，不適用民法第二百九十七條及第三百零一條規定。」，完全沒有任何債權人保護機制，其立

法之妥適性更有待商榷¹⁷¹，而與金融機構合併法第九條之債權人保護機制相較¹⁷²（合併之規定，概括承受依第 18 條準用），益見其不合理，此理由二。

又企業併購法第 32 條第 4 項分割應逐一通知雙方債權人之規定，亦與金融機構債權人數眾多之特性不符，應參照金融機構合併法修正為以公告代通知，此理由三。

二、實務之現況

（一）證券業之一部讓與

證券業之一部營業讓與，至為常見，依據證券商管規則第三條之規定，無論「變更機構或分支機構營業處所」或「受讓或讓與他人全部或主要部分營業或財產」，均須主管機關核准。在債權人保護方面，實務上並未適用企業併購法第 27 條「承擔債務時，免經債權人之承認」，反依交易所「證券商合併、營業讓與作業處理程序」第貳大項第十點「受讓證券商應於讓與證券商之最後營業日前，通知委託人..，如委託人有反對意思表示，或自受讓證券商就讓與證券商營業處所設立之分支機構開業六個月內既未表示同意由受讓證券商承受各該契約，且無委託買賣紀錄者，受讓證券商應即註銷其帳號並函知本公司。」之規定辦理。

（二）保險業之一部讓與

保險業之一部營業讓與，亦非罕見，保險業管理規則第 15 條規定：「保險業得另以契約將其全部或一部保險契約轉讓與其他保險

¹⁷¹ 參見經濟部委託寰瀛法律事務所，「企業併購法之法制檢討委辦計畫」期末總結報告，第一冊，頁 78。

¹⁷² 金融機構合併法第 9 條：「非農、漁會信用部之金融機構合併時，除公開發行股票之公司應依證券交易法第三十六條第二項規定，於事實發生之日起二日內辦理公告並申報外，應依前條規定為合併之決議後，於十日內公告決議內容及合併契約書應記載事項，得不適用公司法第七十三條第二項及其他法令有關分別通知之規定，該公告應指定三十日以上之一定期間，聲明債權人、基金受益人、證券投資人或期貨交易人，得於期限內以書面提出合併將損害其權益之異議。」「前項公告，應於全部營業處所連續公告至少七日，並於當地日報連續公告至少五日。」「金融機構不為第一項公告或公告不符前項之規定，或對於在其指定期間內對提出異議之債權人、基金受益人、證券投資人或期貨交易人，不為清償、了結或不提供相當之擔保者，不得以其合併對抗債權人、基金受益人、證券投資人或期貨交易人。」

業。保險業依前項規定轉讓全部保險契約，併為財產之轉讓者，主管機關得因保護讓與保險業之債權人，要求其保留一部分之財產。」

(三) 信用卡業務讓與

我國銀行實務，曾發生多起信用卡業務讓與之實例，2003年6月3日兆豐金控旗下之交通銀行將2萬張信用卡業務讓與中國商銀，關於信用卡服務契約此一債務（係指發卡銀行對客戶承諾提供服務之債務，而非銀行對客戶之信用卡債權），當時並未適用企業併購法第27條「承擔債務時，免經債權人之承認」之規定，而是逐一通知客戶，並對不願轉換之交銀卡友，設有對應處理方式。

(四) 銀行分行之一部讓與

除問題金融機構之強制讓與外，本研究尚未查悉我國銀行實務有部分分行業務讓與之情形。

(五) 整體而言

現行實務上，無論證券商、保險公司、信用卡業務之一部讓與，為數均不少，然因欠缺周延法制，實務上由證券商、保險公司、信用卡業者逐一通知債權人（而非適用企業併購法第二十七條規定），多所困擾，宜儘速建立周延可行之金融業一部營業讓與制度。

三、日本立法例之參考

本研究認為，金融業之一部營業讓與，如採「逐一通知，個別徵求同意」，有違效率原則，而我國企業併購法第27條「承擔債務時，免經債權人之承認」之規定，亦非允當，而日本立法例之下述規定，實值參考：

(一) 銀行業之一部營業讓與

日本銀行法規定：股東總會決議為銀行營業「全部」之讓與或受讓時，該銀行應於決議之日起兩週內，將該決議之要旨及對該營業之全部讓與或受讓有異議之債權人得於一定期間內得為異議之旨進行公告，並對已知之債權人個別為異議之催告（銀行法第34條第

1 項)。股東總會決議為銀行營業「一部」之讓與或受讓時，該銀行應於決議之日起兩週內，將該決議之要旨及對該營業之全部讓與或受讓有異議之債權人得於一定期間內得為異議之旨進行公告，並對已知之債權人個別為異議之催告（銀行法第 35 條第 1 項）。但銀行就其營業之全部或一部為讓與或受讓，與合併之情形相同，對存戶及保管契約債權人等銀行業務定型化契約債權人，不需為異議催告（銀行法施行令第 7 條、銀行法施行細則第 24 條）。債權人未於該期間內提出異議者，視為承認（銀行法第 34 條第 4 項、第 35 條第 3 項）。債權人於期限內異議者，該銀行應為清償、提供相當擔保或以對該債權人清償為目的，向信託公司或經營信託業務之其他金融機構於相當之財產限度內為信託，但其全部營業讓與並無害其債權之虞者，不在此限（銀行法第 34 條第 5 項、第 35 條第 3 項）。

（二）保險業之一部營業讓與

日本保險業法規定：保險公司（以下稱移轉公司）得透過契約，將其所持有之保險契約移轉於其他保險公司（以下稱受移轉公司）（保險業法第 135 條第 1 項），惟除特定之契約外，應與責任準備金採同一計算基礎之保險契約全體包括為之（同條第 2 項），保險契約移轉時，應同時確定保險公司財產移轉之關係事項，為保護被移轉保險契約當事人（以下稱被移轉契約當事人）以外之債權人的利益，移轉公司應保留其必要財產（同條第 3 項）。

於包括移轉時，移轉公司及受移轉公司應經股東總會或社員總會決議（保險業法第 136 條）。移轉公司應在決議通過後兩週內將包括移轉契約之要旨及移轉公司或受移轉公司之借貸對照表公告之（保險業法第 137 條第 1 項）；該公告中應記載被移轉契約當事人如有異議得於一定期間內提出異議之旨（同條第 2、3 項）。於該期間內提出異議者，如超過被移轉契約當事人總數的 5 分之 1，且其保險契約之關係債權額，超過被移轉契約關係債權額總額 5 分之 1 時，不得為包括移轉（同條第 4 項），反之則視為全體被移轉契約當事人之承認（同條第 5 項）。包括移轉應經金融廳長官之許可（保險業法第 139 條第 1 項）。

移轉公司於包括移轉後，應立即將該事實及受移轉公司之名稱公告之（保險業施行規則第 91 條）。受移轉公司應於包括移轉後 3 個月內，將其旨通知該包括移轉之保險契約當事人（保險業法第 140 條第 1、2 項）。移轉公司對保險契約當事人有借款或其他債權、且該債權因包括移轉而與保險契約共同移轉於受移轉公司時，於受移轉公司依保險業法第 140 條第 1 項前段規定公告時，視為對該保險契約當事人已依民法第 467 條規定為通知（同條第 3 項）。

第三節 引進簡式金融機構併購

本研究認為：併購規模不同，對股東權益及債權人影響亦不相同，所應適用程序之繁簡自當不同，企業併購法對於某些股東權益及債權人影響較小之併購類型，採取簡式併購程序：(1)免除併購過程中雙方或一方之股東會決議程序；(2)免除或限縮併購過程中之「異議股東股份收買請求權」；(3)免除或限縮併購過程中之「債權人保護程序」，於金融機構併購程序，亦可檢討修法採用。

第四節 外國金融機構跨國併購分行與子行問題

一、本研究認為，外國金融機構可否以其分行做為併購主體，應視其併購類型而論：

(一) 合併—以外國金融機構之子行為主體

「外國金融機構與本國金融機構合併概括承受或概括讓與辦法」第六條第一項之規定，外國金融機構於申請合併許可時，應同時依銀行法、證券交易法、期貨交易法、保險法及信託業法等有關法令申請設立及營業許可，並辦理公司登記及取得營業執照，始得營業。依此等規定，外國金融機構合併本國金融機構時，似僅得作其在我國之子公司（子行），而不得作為其在我國之分公司（分行）。

(二) 股份轉換—以外國母公司或其所設立之子公司為主體

分公司無獨立發行新股之能力，故外國金融機構與本國金融機構進行股份轉換，其併購主體應為外國母公司或其所設立之子公司。

(三) 概括承受—主體為外國金融機構之母公司，但得將所承受之營業分設數分公司

至若以概括承受或概括讓與為併購時，外國金融機構可選擇不設立子公司，先以外國母公司名義概括承受（雖然可由分公司代表簽約，但法律效果仍歸屬於外國母公司），再將所承受之營業分設數分公司，此為現行法所許，且無立法禁止之必要。

二、關於併購完成後分公司與子公司可否並存問題

本研究認為：現行法並未禁止併購完成後之外國金融機構分公司與子公司並存，且分行與母行為同一法人格，在大型商務貸款案件中，外國分行以其母國金融機構債信辦理貸款，較符實際。實務上，英商渣打銀行將台北、台中、高雄三分行業務併入渣打國際商銀（原新竹國際商銀）後，撤銷台中、高雄分行登記，仍保留台北分行辦理企業金融業務，即為著例。

第五節 關於併購法制公平性問題

本研究認為，應留意金控法第 23 條「視為金控公司之規定」(按「外國金融控股公司符合下列各款規定，經主管機關許可者，得不在國內另新設金融控股公司：(略)。外國金融機構在其母國已有跨業經營業務者，得比照前項之規定」)，以及外國金融控股公司許可審查要點「外國金融控股公司得由其為進行前項投資所設立百分之百持股之特殊目的子公司，或由其已具控制性持股之銀行、保險公司或證券商代表申請。」之規定，如果再連結併購法制關於金控公司與非金控公司之區別規定時¹⁷³，是否有造成「本國金融機構（非金控）」與「外國金融機構」間競爭公平性之疑慮。

第六節 大股東適格性審查

本研究認為，我國金融控股公司法關於大股東適格性審查之規

¹⁷³ 例如：銀行法第 25 條規定同一人持有銀行股份不得超過 25%，金控公司則不受限制（銀行法修正草案已擬刪除 25% 上限），又金控法第 26 條關於金控公司得以股份轉換方式收購其他金融機構股份之規定。

範，可從以下方向檢討修正：

一、降低應審查之起始門檻至持股百分之五

金融控股公司法第 16 條第 1、2 項規定：金融機構轉換為金融控股公司時，同一人或同一關係人持有金融控股公司有表決權股份總數超過百分之十者，應向主管機關申報。金融控股公司設立後，同一人或同一關係人擬持有該金融控股公司有表決權股份總數超過百分之十者，應事先向主管機關申請核准，或通知金融控股公司，由該公司報經主管機關核准。同一人或同一關係人擬持有金融控股公司有表決權股份總數超過百分之二十五、百分之五十或百分之七十五者，亦同。

由於我國證券市場個別投資人比例甚高，上市上櫃公司持股分散，加以委託書徵求制度，大股東欲取得金融機構經營權所需之持股比例偏低。因此，金融控股公司法所定之「百分之十」大股東適格性審查門檻，宜參考美國銀行控股公司法及泰國立法例，修正為百分之五。

二、應修法建立保險公司大股東適格性審查制度

銀行法第 25 條第 2 項規定：同一人或同一關係人持有同一銀行之股份，超過銀行已發行有表決權股份總數百分之十五者，應通知銀行，並由銀行報經主管機關核准。然而，同樣具有吸收大眾資金特徵（責任準備金）且得辦理保單質借放款之保險業，卻無相類制度。而實務上，保險公司利用大眾資金介入經營權爭奪之案例，以及保險公司不當關係人交易之案例，並非未曾發生，本研究認為，確有檢討建立保險公司大股東適格性審查制度之必要。

三、為避免人頭文化規避大股東適格性審查，同一關係人之定義，應棄形式，改採實質控制權認定，至少應加入概括條款

關於同一人或同一關係人之定義，金控法係規定：同一人係指同一自然人或同一法人，同一關係人係指本人、配偶、二親等以內

之血親及以本人或配偶為負責人之企業(金控法第4條第7款及第8條)。計算同一人或同一關係人持有金融控股公司、銀行、保險公司或證券商之股份或資本額時，應連同下列各款持有之股份或資本額一併計入：一、同一人或同一關係人之關係企業持有者。二、第三人為同一人或同一關係人持有者。三、第三人為同一人或同一關係人之關係企業持有者(金控法第5條)。此與韓國立法例相同係採形式認定，可考慮參照歐盟《信貸機構指令》第4條第11項「有效持股(qualifying holding)」概念，改採實質認定。如因法制文化考量，欲協助法官建立易判斷之準則，可參考證交法施行細則第2條：「本法第二十二條之二第三項所定利用他人名義持有股票，指具備下列要件：一、直接或間接提供股票與他人或提供資金與他人購買股票。二、對該他人所持有之股票，具有管理、使用或處分之權益。三、該他人所持有股票之利益或損失全部或一部歸屬於本人。」，並加入概括條款「其他對於他人股東表決權之行使，具有相當控制力之情形」。

四、未經核准取得股份之法律效果，應直接規定表決權不予計算

關於未經核准取得股份之法律效果，現行法係規定核處新臺幣200萬元以上1,000萬元以下罰鍰，並「得限制其超過許可持股部分之表決權」，應檢討修正為「其超過許可持股部分之表決權不予計算」，如有違反，即得依公司法第189條提起撤銷股東會決議之訴，縱事後發現，亦然，不以事先經主管機關限制者為限，以促使有意取得經營權者貫徹申報。

第七節 關於非合意併購與防禦措施

本研究認為：失序之非合意併購與防禦措施，如違反刑法或金融監理法規，自得以刑罰或行政罰制裁，併購法制無須就此採取鼓勵、禁止或消極之立場。至於，避免失序之非合意併購與防禦措施發生，其關鍵應在於大股東適格性審查之落實及金融機構轉投資法制之健全，前者，有賴修法，後者，主管機關業已提出「金融控股公司轉投資作業管理原則」草案，實施後，對於導正相關行為應有

部分幫助。

此外，就公司治理、股東權益維護之角度而言，董事會是否有權採取防衛措施，歐美不同之法制思潮值得吾人參考。以美國言，金融機構之非合意併購雖因金融機構之特殊性，在實務上甚少發生非合意併購，但基於美國濃厚自由經濟主義之思想，主管機關及法院對於防衛機制採取較放任之態度，故只要董事會關於防衛機制之採用符合經營判斷原則，原則上主關機關或法院即不會介入干涉。反之，歐盟法制上認為關於防衛機制之採用，應採取保守之態度，故有所謂禁止干擾原則，禁止目標公司董事會未經股東會事先授權，除選擇替代性要約以外，不得實施任何干擾公開收購要約之行為。本研究認為，參考歐盟及日本立法經驗，欲建立具法律拘束力之非合意併購防衛措施規範，並非易事，此涉及公司基礎法制之修正，似難單獨針對金融機構立法，否則，適必重蹈「金併法」、「金控法」、「企併法」，先立特別法，再立普通法之法規適用競合問題。且單就一般企業併購之非合意併購防衛措施規範而言，國內產官學各界之共識尚未臻成熟，因此，本研究對於現階段單獨針對金融機構併購法制修法，採行歐盟之立法例，持保留意見。

第八節 關於併購之財務規範

主管機關提出「金融控股公司轉投資作業管理原則」草案，已周延徵詢各界意見，惟以下二點，仍請鑒查：

一、草案第三點第(二)款第七目為求「加強資本管理以減少金控公司以子公司事先布局之爭議」，明訂「金融控股公司申請投資時，應檢附：保險子公司依保險法第一百四十六條之一對該被投資事業之投資部位是否賣出或繼續持有之處理方案，如擬繼續持有該被投資事業之投資部位，應提出依保險法第一百四十六條之六持有之申請文件」，將金控旗下保險公司轉投資（插旗行為）一併納入規範，然而，金控公司透過子公司從事併購前之插旗行為，不以保險公司為限，則金控旗下之工業銀行依據銀行法 91 條第 3 項及「工業銀行設立及管理辦法」之規定辦理之轉投資，金控旗下商業銀行

依據「商業銀行投資有價證券之種類及限額規定」及銀行法 74-1 條辦理之轉投資，是否應予以同等規範？亦即，金控公司申請投資時，亦當一併申報其證券子公司及銀行子公司對被投資事業之投資部位是否賣出或繼續持有之處理方案，如擬繼續持有該被投資事業之投資部位，應一併申請主管機關核准。

二、草案第五點規定「投資金融控股公司、銀行、保險公司及證券商者，於購買股權未逾百分之二十五前，或未取得過半數董事席位前，其內部人須未兼任被投資事業及其銀行、保險及證券子公司之董事或監察人。但金融控股公司無與所兼任事業同一業別之子公司者，不在此限。前項所稱內部人，指金融控股公司及所屬子公司之大股東、董事、監察人、經理人或與經理人職責相當之人及其配偶、父母及子女。」是否具執行可能性與規範實效？尤以，董事改選結果是否取得過半席次，本具不確定性，是否會發生金控公司準備兩套董監事名單，一套是內部人，一套是非內部人，如果改選順利取得過半數董事席次，則由內部人擔任，如改選失利，則須改由非內部人擔任？此部分建議刪除。

第一二章 總結

- 一、企業併購法第 2 條第 2 項規定「金融機構之併購，依金融機構合併法及金融控股公司法之規定；該二法未規定者，依本法之規定。」，無法為金融機構合併法、金融控股公司法、企業併購法三法之競合適用提供具安定性、明確性、可預測性之判準
- 二、金融機構合併法立法當時固有其特殊背景，惟企業併購法制定後，金融機構合併法與企業併購法間，應屬特別法與普通法之關係，因此，金融機構合併法應修正擴充為「金融機構併購法」：(1) 加入「分割」「股份轉換」與「一部營業讓與」之併購類型，(2) 就與企業併購法重複且欠缺特別法規範必要性之部分（例如租稅措施）予以刪除，(3) 並就企業併購法中與金融機構特性不符之條文明確立法排除適用，經此修法後，凡特別法未排除適用、未設特別規定之部分，企業併購法之普通法規範，於金融機構之併購均得適用。如此，方能避免兩套法律競合適用之疑義，並提升金融機構併購法制之法安定性明確性、可預測性。於修法前，宜由金管會、經濟部、財政部賦稅署、勞委會會商，以行政命令統一法律適用，明定不同併購類型、不同事項究應適用企業併購法、金融機構合併法或金融控股公司法。
- 三、相對於金融機構合併法明定之「合併」與「概括承受」類型，金融機構之分割與一部營業讓與（無論是分行別或業務別），有助於金融機構依其自身比較利益，發展強項，退出弱項，有助於扭轉國內業者「一窩蜂」之現象，以形成金融業差異化之專長，故法制上不應禁止，並應排除不必要之障礙。然而，企業併購法第 32 條以下之分割規定及第 27 條以下之營業讓與規定，並未針對金融機構之特性加以規範，其債權人保護機制及監督機制有所不足，此部分，實有修正金融機構合併法之必要，關此，日本銀行法及保險業法之規定，實值參考。

- 四、併購規模不同，對股東權益及債權人影響亦不相同，所應適用程序之繁簡自當不同，企業併購法對於某些股東權益及債權人影響較小之併購類型，採取簡式併購程序：(1)免除併購過程中雙方或一方之股東會決議程序；(2)免除或限縮併購過程中之「異議股東股份收買請求權」；(3)免除或限縮併購過程中之「債權人保護程序」，於金融機構併購程序，亦可檢討修法採用。
- 五、外國金融機構可否以其分公司而非子公司做為併購主體，應視其併購類型而論，如為「合併」，應以外國金融機構之子公司為主體；如為「股份轉換」，應以外國母公司或其所設立之子公司為主體；如為「概括承受」，則主體為外國金融機構之母公司，但得將所承受之營業分設數分公司。
- 六、關於併購完成後分公司與子公司可否並存問題，現行法並未禁止併購完成後之外國金融機構分公司與子公司並存，且分行與母行為同一法人格，在大型商務貸款案件中，外國分行以其母國金融機構債信辦理貸款，較符實際。實務上，英商渣打銀行將台北、台中、高雄三分行業務併入渣打國際商銀（原新竹國際商銀）後，撤銷台中、高雄分行登記，仍保留台北分行辦理企業金融業務，即為著例。
- 七、應留意金控法第 23 條「視為金控公司之規定」（按「外國金融控股公司符合下列各款規定，經主管機關許可者，得不在國內另新設金融控股公司：(略)。外國金融機構在其母國已有跨業經營業務者，得比照前項之規定」），以及外國金融控股公司許可審查要點「外國金融控股公司得由其為進行前項投資所設立百分之百持股之特殊目的子公司，或由其已具控制性持股之銀行、保險公司或證券商代表申請。」之規定，如果再連結併購法制關於金控公司與非金控公司之區別規定時，是否有造成「本國金融機構（非金控）」與「外國金融機構」間競爭公平性之疑慮。

八、我國金融控股公司法關於大股東適格性審查之規範，可從以下方向檢討修正：

- (一) 降低應審查之起始門檻至持股百分之五；
- (二) 修法建立保險公司大股東適格性審查制度；
- (三) 為避免人頭文化規避大股東適格性審查，同一關係人之定義，應棄形式，改採實質控制權認定，至少應加入概括條款；
- (四) 未經核准取得股份之法律效果，應直接規定表決權不予計算，而非主管機關得禁止行使表決權

九、失序之非合意併購與防禦措施，如違反刑法或金融監理法規，自得以刑罰或行政罰制裁，併購法制無須就此採取鼓勵、禁止或消極之立場。避免失序之非合意併購與防禦措施發生，其關鍵應在於大股東適格性審查之落實及金融機構轉投資法制之健全。前者，有賴修法，後者，主管機關業已提出「金融控股公司轉投資作業管理原則」草案，實施後對於導正相關行為應有部分幫助。

十、就公司治理、股東權益維護之角度而言，董事會是否有權採取防衛措施，歐美不同之法制思潮值得吾人參考。美國法制對於防衛機制採取較放任之態度，只要董事會關於防衛機制之採用符合經營判斷原則，原則上主關機關或法院即不會介入干涉。歐盟法制採取禁止干擾原則，除選擇替代性要約以外，董事會不得未經股東會決議實施任何干擾公開收購要約之行為。此為我國公司法制修正之重要課題。

十一、主管機關提出「金融控股公司轉投資作業管理原則」草案，已周延徵詢各界意見，惟以下二點，仍請鑒查：

- (一) 草案第三點第(二)款第七目將金控旗下保險公司轉投資（插旗行為）一併納入規範，惟就金控旗下之工業銀行依據銀行法 91 條第 3 項及「工業銀行設立及管理辦法」之

規定辦理之轉投資，金控旗下商業銀行依據「商業銀行投資有價證券之種類及限額規定」及銀行法第 74 條之一辦理之轉投資，並未予以同等規範。建議增列「金控公司申請投資時，亦當一併申報其證券子公司及銀行子公司對被投資事業之投資部位是否賣出或繼續持有之處理方案，如擬繼續持有該被投資事業之投資部位，應一併申請主管機關核准。」

- (二) 草案第五點規定「投資金融控股公司、銀行、保險公司及證券商者，於購買股權未逾百分之二十五前，或未取得過半數董事席位前，其內部人須未兼任被投資事業及其銀行、保險及證券子公司之董事或監察人。」是否具執行可能性與規範實效？尤以，董事改選結果是否取得過半席次，本具不確定性，不無再行斟酌之餘地？建議刪除此一規定。

參考文獻

美國參考文獻：

- Edward D. Herlihy, David S. Neill, Craig M. Wasserman, Adam D. Chinn, Richard K. Kim, Lawrence S. Makow, Jared M. Rusman, Jeannermarie O'Brien, Lori S. Sherman, Nicholas G. Demmo and Igor Kirman, *Financial Institutions Developments 2003: Building A Strong Base for Future Growth and Consolidation*, January 2004.
- The Bank of New York Co., 74 Fed Res Bull. 257 (1988)
- Joseph J. Norton & Christopher D. Olive, A By-product of the Globalization Process: The Rise of Cross-Border Bank Mergers and Acquisitions - The U.S. Regulatory Framework, 56 Bus. Law. 591, 603 (2001).
- <http://www.law.harvard.edu/programs/pifs/pdfs/hscottmarketdiscipline.pdf> (最後瀏覽日：2007/09/14)
- John R. Engen, The Bear Country Survival Guide, Bank Director Magazine - 3rd Quarter 2005.
- UBS AG/Union Bank of Switzerland, 84 Fed Res. Bull. 684 (1998); Toyo Trust & Banking Co., Ltd., 74 Fed. Res. Bull. 623 (1988).
- Theodore N. Mirvis, Wachtell, Lipton, Rosen & Katz, *Takeover Law and Practice 2006*, Practising Law Institute, Corporate Law and Practice Course Handbook Series, PLI Order No. 10849, April, 2007, 1599 PLI/Corp 147.
- Jean Dermine, “Bank Mergers in Europe, the Public Policy Issues”, *Journal of Common Market Studies*, 2000.
- Professor Otto Sobek, CSc., “Bank Mergers and Acquisitions”, *Narodna Banka Slovenska BIATEC, rocnik 8*, 2000.

- 黃偉峯 勳 2002 年 6 月。
- 伍忠賢、蔣成，從美國購併經驗看台灣公司經營權攻防規劃，證券市場發展季刊，第 24 期，1993 年 10 月。
- Weston/Siu/Johnson 原著，吳青松譯，企業併購與重組，臺灣培生教育出版，2004 年 6 月，初版一刷。
- 黃亞鈞、朱協編著，資產重組與併購，2002 年 11 月。
- 弗瑞德.威斯頓.山繆.威佛原著，陳儀譯，企業購併—全方位評估並掌握當前M&A 環境，2002 年 6 月。
- 伍忠賢，企業購併理論與實務跨世紀全球投資觀點，2000 年 3 月。
- 楊佳璋、張子著，企業敵意併購攻防戰，2001 年 11 月。
- 林進富，公司併購教戰守則，1999 年 5 月。
- 陳榮圳，企業併購之研究，東吳大學碩士論文，2001 年 6 月。

歐盟參考文獻：

- “The EU Financial Services Action Plan: A Guide”, available at: http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/fsap_guide.pdf (最後瀏覽日：07/09/14)
- European Central Bank, ‘EU Banking Structure 2006,’ October 2006, available at: <http://www.ecb.int> (最後瀏覽日：07/09/14)
- Sideek Mohamed, The Impact Of E.U. Law On Bank Mergers In Sweden, J.I.B.L. 1998, 13(9), 305-311.
- “Financial Sector: Commission Acts to Improve Supervisory Approval Process For Mergers and Acquisitions” EUROPA Rapid Press Release, September 12, 2006.

- “First Reading Deal on Prudential Assessment of Bank Takeovers”, European Parliament News Press service, March 13, 2007.
- HM Treasury, UK, ‘EU Proposal to Amend the Supervisory Review Process for Cross-border Mergers and Acquisitions in the Relevant Banking, Insurance and Securities Directives: A Discussion Paper,’ September 2006, at 5, available at: <http://www.fsa.gov.uk> (最後瀏覽日：07/09/14)

韓國參考文獻：

- 韓國金融監理委員會網站法規說明 (Laws & Regulations, Korea Financial Supervisory Commission)
<http://www.fsc.go.kr/eng/lr/ld.asp> (最後瀏覽日：2007/09/14)
- The Korea’s Experience in Consolidated Financial Supervisory System, September 2002 Inter-American Development Bank
<http://www.iadb.org/sds/doc/IFM-Sohn-RTC-2002-E.ppt>(最後瀏覽日：2007/09/14)
- Korea, The South East Asian Central Banks (SEACEN) Research and Training Centre <http://www.seacen.org/bankwatch/korea.pdf>
(最後瀏覽日：2007/09/14)
- Legislation in Asia and Pacific Region, United Nations Online Network in Public Administration and Finance
<http://www.unpan.org/autoretrieve/regional.asp?region=asia%20and%20pacific&content=legislation> (最後瀏覽日：2007/09/14)
- 韓國財政經濟部網站法規政策說明 (Law & Policy Issues, Korea Ministry of Finance and Economy)
http://english.mofe.go.kr/issues/laws/financial_list.php?sect=laws_financial (最後瀏覽日：2007/09/14)
- Bank Mergers And Restructuring in Asia

- <http://www.prac.org/newsletters/Restructuring.pdf> (最後瀏覽日：2007/09/14)
- The Banking Reform in Korea: Issues And Challenges, Banks of International Settlement <http://www.bis.org/publ/plcy07r.pdf> (最後瀏覽日：2007/09/14)
 - Morrison & Foerster: Practices: Practices Area: Mergers and Acquisitions
http://www.mofo.com/international/JP_en/practiceindustry/mergersoverview.html (最後瀏覽日：2007/09/14)
 - Industrial Structure, Korea Federation of Bank,
http://www.kfb.or.kr/kfb_eng/industry/industry01.htm (最後瀏覽日：2007/09/14)
 - Citigroup Completes Successful Tender Offer for KorAm Bank, Citigroup Press Room April 30, 2004
<http://www.citigroup.com/citigroup/press/2004/040430a.htm> (最後瀏覽日：2007/09/14)
 - 22006 Korea Federation of Banks
 - “How to Enter Korea’s Banking Industry”
[http://www.commercecan.ic.gc.ca/scdt/bizmap/interface2.nsf/vDownload/ISA_4154/\\$file/X_8905456.DOC](http://www.commercecan.ic.gc.ca/scdt/bizmap/interface2.nsf/vDownload/ISA_4154/$file/X_8905456.DOC) (最後瀏覽日：2007/09/14)
 - “South Korea: Banking guidelines amended” by Hwang Mok Park PC, International Financial Law Review November 2004
<http://www.iflr.com/Default.asp?Page=10&PUBID=33&ISS=12037&SID=512579&TYPE=20> (最後瀏覽日：2007/09/14)
 - “Restructuring and reforms in the Korean banking industry” by Soo-Myung kim, Ji-Young Kim and Hoon-Tae Ryoo, BIS Papers no. 28, www.bis.org/publ/bppdf/bispap28q.pdf (最後瀏覽日：2007/09/14)

- “South Korea: Foreign banks allowed to form local subsidiaries” by Hwang Mok Park PC, International Financial Law Review September 2004
<http://www.iflr.com/Default.asp?Page=10&PUBID=33&ISS=12029&SID=512262&TYPE=20> (最後瀏覽日：2007/09/14)
- “Bank restructuring in Korea”, by Dookyung Kim, BIS policy Paper, September 1999, www.bis.org/publ/plcy06e.pdf. (最後瀏覽日：2007/09/14)
- “Foreign Tide: South Korea’s last frontier opens up to overseas investors” by Laxmi Nakarmi, Asiaweek.com, <http://www.asiaweek.com/asiaweek/98/0220/cs3.html> (最後瀏覽日：2007/09/14)
- “S. Korea, prime target of foreign hostile takeovers” by Koh Byung-joon, March 7, 2006, Yonhap News, <http://english.yna.co.kr/Engnews/20060307/650000000020060307182707E2.html> (最後瀏覽日：2007/09/14)
- “韓國問題金融機構重整機制與經驗”，林培州，中華經濟研究院
<http://www.moea.gov.tw/~ecobook/season/8903/htm/sag4-b3.htm#1>
(最後瀏覽日：2007/09/14)
- 紐約時報 2007 年 9 月 4 日 Business 版新聞：HSBC Signs \$6.4 Billion Deal for Korean Bank

泰國參考文獻：

- The Role of Cross-Border Mergers and Acquisitions in Asian Restructuring, Ashoka Mody and Shoko Negishi,
- Guide to mergers and acquisitions in Asia, White Page Ltd.

- Merger& acquisition : general rules and regulations, Piyanuj (Lui) Ratprasatporn.
- Takeover rules in brief, SEC Thailand.
- M&A in Thailand, Paul B.A. Stitt& Sira Intarakumthornchai& Sudarat Isarakul.
- Guide to Mergers & Acquisitions 2004 / 2005, Baker&Mckenzie Thailand Office.
- 泰國銀行網站：<http://www.bot.or.th/>（最後瀏覽日：2007/09/14）
- 泰國財政部網站：<http://www2.mof.go.th/>（最後瀏覽日：2007/09/14）
- 泰國證券交易委員會網站：<http://www.sec.or.th>（最後瀏覽日：2007/09/14）

日本參考文獻：

- 吳詩敏，併購資訊之揭露，2007年4月11日工商時報 A12 稅務法務專欄。
- 小林嘉昭，詳解銀行法，2004年5月6日第一刷發行。
- 藤原總一郎編著，M&A活用 防衛 略 2005年4月7日發行。
- 太田洋、中山龍太郎編著，敵 的 M&A 対応の そのと実務 2005年5月27日初版第1刷發行。
- 末永敏和・四宮章夫編著，企業防衛法務 略 敵 的買備 ，2006年6月10日第1刷發行。
- 王文字，非合意併購的政策與法制—以強制收購與防禦措施為中心，月旦法學雜誌第125期，2005年10月。
- 陳文智，日本敵意併購防禦策略之最新動向-以日本 Livedoor 敵

意併購日本放送事件爲例，萬國法律第 142 期，2005 年 8 月。

- 黃銘傑，我國公司法制關於敵意併購與防衛措施規範之現狀與未來，月旦法學雜誌第129期，2006年2月。

我國參考文獻：

- 王志誠，企業組織再造法制，元照，2005年11月初版。
- 李禮仲，金融控股公司間非合意併購問題法律之研究，月旦法學第128期，2006年1月。
- 王文宇，非合意併購的政策與法制 -以強制收購與防衛性措施爲中心，月旦法學雜誌第125期，2005年10月。
- 黃銘傑，我國公司法制關於敵意併購與防衛措施規範之現狀與未來，月旦法學雜誌第129期，2006年2月。
- 經濟部委託寰瀛法律事務所辦理之「企業併購法之法制檢討報告委辦計畫」期末報告。
- 郭玉芬，我國公開收購制度及歷次修正重點簡介，證券暨期貨月刊，第23卷第7期，2005年7月。

會計、租稅及財務部分參考文獻：

- 謝劍平，現代投資銀行，2006年9月，再版。
- 徐俊明，財務管理：理論與實務，2005年1月，三版。
- 謝劍平，財務報表分析，2006年10月，初版。
- 謝劍平，現代投資學—分析與管理，2004年2月，三版。
- 謝劍平，現代投資銀行，2006年9月，再版。
- 謝德宗，貨幣銀行學—理論與實際，三民書局，2005年11月，

增訂二版二刷。

- Weston/Siu/Johnson 原著，吳青松譯，企業併購與重組，臺灣培生教育出版，2004 年 6 月，初版一刷。
- 林蕙真，高等會計學新論，第三版上冊，臺北市，證業。
- 吳啓銘，企業評價一個案實證分析，2006 年 9 月，初版九刷。
- 張清讚，再論合併公司之盈虧互抵，稅務旬刊，第 1884 期。
- 孫克難，企業合併及其租稅減免的檢討，收錄在經濟前瞻，2001 年 7 月 5 日。
- 楊美萍、黃娟娟、賴玉婷，銀行業併購會計處理之探討，存款保險資訊季刊第 19 卷第 3 期。
- 黃寶慧、劉怡君，應用權益結合法與購買法分析企業併購前後經營績效之研究—國泰金與台新金為例，財稅研究，第 39 卷第 2 期。
- 何淑敏，張英華，企業併購股東權益會計處理及稅務處理（上），稅務旬刊，第 1884 期。
- 馮震宇，企業併購法制租稅優惠之檢討(下)—從臺灣相關法律與美國稅法免稅交易規定談起，月旦民商法雜誌，2003 年 9 月
- 公開資訊觀測站 <http://mops.tse.com.tw>(最後瀏覽日:2007/09/14)

附錄一：金融機構(含金融控股公司)購併型態之法制研究第一場座談會紀錄

一、時間：2007年6月20日9：30-12：00

二、地點：中華民國仲裁協會會議室

三、主持人：葉大殷律師

四、會議紀錄：

葉律師：

大家好，非常感謝大家在百忙之中來參加座談會，本所受金管會之託辦理金融機構併購各種型態之研究，我是計畫主持人葉大殷律師，左邊是王志誠教授，希望今天的座談會中，能夠從各位口中得到各位想要的方式，理論也好，實務也好，讓我們的研究案能夠獲得更圓滿的結論。我們現在請李立普律師就今天座談會的議程來進行說明。

李立普律師：

各位好，我是李立普律師，我是本團隊關於金管會金融機構併購型態法制研究計畫的連絡窗口，現在先跟大家介紹今天座談會的規程，接下來我們會有座談會的討論題綱，共有七大項題綱，七大項中有些還分有小項，就是目前我們在做研究計畫中發現在目前金融機構的整併過程中，有可能會產生的問題，我們非常希望在座銀行實務業者可以告訴我們在他們過去銀行整併的經驗，還有發現到一些實務的問題，現行法規中有何窒礙難行之處，我們也希望大家能提供我們寶貴的意見，讓我們列入研究計畫，讓我們將這些意見做一個整合，跟國外法做一點比對跟分析，最後向我們的主管機關也就是金管會提出建議，也就是各位現在的發言可能會做為將來研究計畫的一部份，作為將來主管機關修法的考量及依據，希望大家能配合我們的座談會，也謝謝大家的幫忙。那現在我們就開始進行第一個座談會的討論題綱：現行法制對於金融機構併購的型態，有無不足？

葉律師：

我們現在進行第一個討論題綱。

王志誠教授：

非常榮幸與寰瀛來做這樣一個研究案，目前有關金融機構併購的型態，他的最上位階的法律是金融機構合併法，另外還有金融控股公司法，如果涉及金控，要優先適用金控法，還有企業併購法，這裡面就牽涉到原則上企併法裡的型態是規範的比較完整的，包括合併、收購以及公司分割，大致三類型，那所謂合併，我

想大家都很清楚，這裡面包括花旗收購僑銀，他是用現金合併，看起來他是全部用現金的方式，來做為收購的對價，這第一個，那第二個收購的話，包括股份轉換，股份轉換的方式大概是金控才會用，那還有就是股份的收購包括公開收購，那另外一個就是所謂的公司分割，那收購還包括資產的收購，那另外還有一個公司分割，那這些類型主要是考量國內的狀況，那我們現在就是發現也就是與後面一個跨國性併購的問題相關，國內的狀況雖然在目前企併法的運作裡面，看起來還可以用，不過跨國性的併購就會牽涉到一些比較複雜的問題，我們今天藉這個機會是說各位銀行先進在過去承辦的案子裡或經常討論的問題提供我們做參考，包括跨國性的併購，我們今天在座也有來自日本的東京三菱的日聯銀行。

葉律師：

我們現在就這個問題來做討論，我想發言的方式根據我以往的經驗，大家都非常客氣，那我們是不是就按簽到的順序來進行，據我所知，第一個是日商三菱公司日聯銀行的葉副理。

日聯銀行葉淑娟副理：

今天很榮幸來參加座談會，事實上我們的主管機關金管會在去年的時候，有針對我們日本三家銀行做過類似的座談會，那其中有討論到這些議題也有討論到，那我們在日本的整併經驗，事實上跟我們國內是比較不一樣的，就法規方面，那事後他們也有一些陸陸續續的問題，比方說日本方面有沒有針對說，例如第五個題綱也就是說衍生性金融商品連結併購標的來進行收購，日本有沒有類似的限制，事實上日本現在的法規在併購方面，他們的 FSA 是沒有特別的法律，但他們有一定的依存性在裡面至於法規上的限制跟我們這邊相差甚多沒有這些限制的，那這方面我們已經向主管機關回答過了那型態方面，我們目前是金控公司，那金控下面是銀行、信託、證券，那合併的時候是以金控公司合併的型態，那下面是銀行跟銀行合併，信託跟信託合併，證券跟證券合併，那至於說上限的問題也沒有這樣的限制，但他們倒是有 10% 的限制，就是合併之後，銀行所投資的其他公司有一個 10% 的上限，就是不能持股其他公司 10% 以上，但是因為合併可能會超過這個範圍，這時，主管機關會給你一個期限，一年或二年，讓你慢慢回歸到 10% 以內，謝謝。

葉律師：

謝謝葉小姐有關日本併購的說明，接下來請台新蔡先生及汪先生。

台新蔡銘城先生：

大家好我是台新金控，針對第一個議題有關併購型態，以金控法目前的規定來說，有關營業讓與的規定比較弱，目前就條文的字義看起來，營業讓與只有在最原始，就是成立金控的時候才有機會用到營業讓與，之後金控公司如果想要再吸

收一家新的子公司進來，字面上看來，營業讓與是不可以採用的，只能採用所謂股份轉換的方式，而且一定還要百分之百，那跟比方說我要採分階段的方式，以超過 51%、90%這樣的一個方式，目前跟金控法的規定似乎不太符合。唯一只能採用股份轉換的方式，當然後面好像有包括百分之百取得的方式除了股份外，還可以搭配一些非股份轉換的方式，不過以目前金控公司它可以使用的方式還是受限制的，不像金融機構合併法，甚至企併法，他的工具使用更符合實際的需求，這是針對第一點給大家做的一些參考。

台新汪先生：

今天參加這個座談會知道可能是針對金融機構合併法制上的一個探討，那像剛剛提到第一個議題來看的話，所謂允許的型態有無不足之處，所謂合併、收購這幾種型態，在目前台灣的環境裡面他發生的態樣是怎樣？就是說要依照態樣去做法制之規範？還是說先有一個法律的規範出來之後，之後的收購都要依照法律的態樣去做？我想這地方可能先要釐清。因為就討論議題來說，究竟要依照現況來解決問題，還是說預想問題來做法律的設定？

李立普律師：

這部分我先做一個說明，就是剛剛汪先生提到二個可能性都包括在內，也就是說目前現行法制架構下，對於併購型態所產生的問題，及其他將來可能衍生的問題，都是在目前這個議題所想討論的範圍內。因為目前在作這個研究計畫時，對於目前台灣現行法制所產生的問題，台灣現行法制對於未來所面對的問題，我們希望都可以 COVER 到，也就是說，不論就哪一個面向來討論，我們都非常歡迎。

王志誠教授：

剛剛台新金控這邊提出一個很好的觀點就是說，金控公司要去併購一家金融機構，目前金控法看起來他只能百分之百來收購，因為股份轉換，目前的法制就是百分之百，那這個坦白講就是參考日本法，第二個我們如果從金控併購的實際需求來看的話，其實台新這邊的想法是我不見得要百分之百，我可能百分之九十呢？有符合我們金融控股公司法第 49、50 條，我還可以享受連結稅制嗎？我如果百分之九十可不可以？那目前如果你要百分之九十的話，你只能用股份收購的方式，那未來是不是我們未來金控法可以將併購的方式更加彈性化，那剛剛也提到的是，我們到底要針對國內目前的併購型態來規範呢？坦白說，我們從各位心中，看看在作實務上想要走的或是看到外國 law firm 或會計事務所提出來說我們在實務上是可以這樣子做的，那麼國內到底可不可以？例如說明中可能有更簡易的併購方式，我們希望自實務經驗中，是不是金控開放、容許或政策上，應該說金管會不希望沒有百分之百收購，不過，可以將遇到的問題或接觸到的都告訴我們沒有關係。

葉律師：汪先生有要補充？

汪先生：目前沒有。

葉律師：接下來請合作金庫的許小姐。

合庫徐淑華小姐：

大家好，我是合庫的銀行代表，我們合庫去年五月跟農民銀行合併，不過就本行合併的情形來講，是屬於雙方合意的合併，所以就有關合併的型態來說，可能我們是最單純的一種，加上兩個公司企業跟文化都相似，目前就本行來說提供的經驗可能比較少。原則上我是覺得說應該看主管機關引導的政策為何，他覺得怎樣金融機構合併的型態是他所鼓勵的，那他不認同的部份是不是應該就相關的法令做一些限制，例如對於敵意併購採取一些類似的規定，謝謝。

葉律師：接下來請國泰的翁小姐。

國泰金控翁小姐：

基本上我也是要呼應剛剛兩位台新的先生講的就是現行金融機構在併購的法制上，原則上金控公司是適用金融控股公司法，金融機構適用金併法，但是如果用金融控股公司法又是優先，原則上不會去適用企併法，這三種法是因為他當初立法時間點的不同，在他法規內容的成熟度也確實是有不同，那實際上，我們在作併購的評估時，確實會造成困擾，可能有時在企併法他確實有比較完整的規定，像現行金控法他大概只單純的規定了股份轉換跟營業讓與，那營業讓與其實適用不大，大概只有百分之百股份轉換這種體制，那雖然說後來主管機關有透過函令的方式來放寬，就是股份轉換也可以以現金或其他資產交換，但目前好像還看不出來是否允許一部分現金一部分股權的這種交換方式，另外就是由金控公司發行新股作為對價的方式，目前在金融控股公司法好像沒有，但在企併法已經有在討論，如果說主管機關想檢討這個法令時，是不是把企併法目前檢討修正的想法可以把它納入，如果三個法令架構在同一改變對我們在操作上其實是比較好。

富邦張先生：因徐經理有事無法列席。目前沒有意見。

王志誠教授：

印象中，富邦成立金控，在國內是最特殊的，是用脫殼法的營業讓與，是國內唯一的，我的了解，你們的想法是想保留比較多的現金在金控，這是一個原因，第二個以富邦來說，他們跟台北銀行做合併，這個案例也是很值得參考，他們先訂婚還有試婚一段時間後才正式步入禮堂，那這樣的經驗事實上還是可以分享給我們知道。

富邦方先生：不好意思，因為才剛來幾個月，不清楚。

聯邦銀行蔡振芳小姐：

本行在併購方面是標購中興銀行，所以也是政策性合併，就這部分在運作上目前並沒有實務上的經驗。不過就法規上來講，我跟國泰金控這位小姐一樣，在法規的差距性不應太大，那不成熟的部分應往一致或成熟的方向。

日盛高全國先生：

日盛較特別的地方跟大家做一個簡單的報告，我們是以證券成立金控，就是在2002年我們有一個合併，就是元信證券、頭份證券、和美證券，以營業讓與的方式，那在銀行的互動，我們是跟台南的第六信合社，也是以營業讓與的方式，那最近應該是在2005年的時候，我們跟國內另外一家台開信託，以營業讓與的方式受讓它的信託部門，那去年我們大約有30%的股權被日本新生銀行的子公司來策略聯盟，這部份我覺得比較有趣的是跟台開信託的受讓案中，他的模式讓我們有點困擾，因為我們之前有參予高雄企銀的案子，他們是把所有契約條件都談定了，才做價格，那我們的方式是相反的，主管機關是先讓我們談各價格，後續的讓與的條件、付款的條件都沒有談定，有兩個缺點，一是後面的時程會拉的很長，第二個缺點是因為時間拉的太長，不確定性就通通跑出來了，包括說像是雙方的員工，特別是台開信託的員工。台開信託原本是家信託公司，它很多業務和銀行不一樣，所以，很多條件到後續再來談，就會造成說雙方可能會對於單純的價格產生不同的意見，還有信託公司退場的時間點等等。還好雙方有良好的設定，不然會造成金融協商上很大的衝突。這是我簡單的意見，謝謝。

葉律師：

那請玉山銀行的陳小姐。

玉山銀行陳慧滿小姐：

葉律師、王教授、各位先進大家好。我是玉山銀行、我姓陳。我有一個小小的疑問，事實上這疑問剛好也是我們銀行內部最近提出來作簡單的討論，可能跟我們的主題不是那麼完全相關，不過，我想可以提供大家作個參考。

玉山銀行在2004年9月的時候，跟高雄中小企銀作一個合併的動作，實際上我們是用概括承受的方式，也就是，高企銀除了信託業務以外，它的資產負債和營業都是由玉山銀行概括承受。但是，高企銀事實上它還在，只是它的資產負債由我們來承受，所以交接上還算順利的。當初，高企銀的員工會完全結清年資，對玉山銀來說是重新聘雇，所以這部份的問題不是那麼大。

只是我們最近在討論一個問題：在同一家金控下有兩家子銀行的話，相關法令或主管機關是不是允許兩家銀行同時併存？之所以會有這個問題，我想大家也稍微有點了解，玉山銀行比較特別，它的企業文化實際上是蠻重的，我們可能跟其

他銀行作一個合併的話，那可能要真正融合在一起不是那麼容易，因為玉山銀行從招募開始，就很重視、就會考量日後能不能適應玉山的企業文化而長久地待下來。就是說，玉山銀行在討論要併購另一家銀行的時候，比較會討論到這個問題。所以，會比較希望說相關法令或主管機關會允許兩家銀行併存。

我們在這裡研究的結果是覺得說：根據以往的例子，過去建華銀行和台北國際商銀合併，變成永豐銀；像國泰銀行和世華銀行，後來變成國泰世華銀行；像北銀和富邦，後來變成台北富邦銀行；像交通銀行和 ICBC 合併，也是變成兆豐銀行。所以，這樣看起來好像雖然說從金控法的相關法令去找，它不是這麼明確說一家金控不能夠有兩家子銀行。不過，從實務上來看，似乎最終都會合併成一家銀行。所以說，主管機關在下一個允許合併的函令的時候，是不是會附帶說這兩家銀行要在限期內合併？那關於這部份，我們是沒有辦法得知相關的訊息，因為這部分涉及到各銀行內的機密和資料，所以很難得知，只是我們在猜測有這樣一個情況。所以說，有機會的話，希望可以提出來作一個討論，就是：同一家金控，主管機關的態度是不是允許兩家銀行可以一直併存，最終不用合併成一家銀行？以上是我的問題，謝謝。

葉律師：

我想這個第一個議題，也經過大部份各位的說明，那我想我們請王老師就這個議題，再作一個簡單的檢討。

王志誠教授：

那麼，看起來就是說，在各位的說法裡或經驗裡，看到有幾個可以檢討的問題。剛剛玉山銀行的先進提到說，我們目前法院到底允不允許同一家金控存在兩家以上具同質性的子公司，不限於銀行？這是第一個。第二個可以討論的是說，一家銀行裡面，包括外商銀行來台灣併購的時候面臨的問題，其實一家外商銀行來這邊併購商銀或僑銀的時候，是不是容許一家子行還有分行同時併存？這當然也是我們今天的主題之一，我們當然是多發掘一些問題，希望可以聽聽各位的意見，比如說等一下會進一步討論的，如果就這樣允許的話，如果作市場區隔，理論上在同一個金控底下，原則上它可以調配整個金控的利益，我們容許它作連結稅制、共同行銷，但是基本上我們還是不容許，從稅法的角度來說，金控法第 50 條不容許它作規避租稅的非營業常規安排，這是第一點。第二點，金控子公司之間，如果它們有一些不公平競爭的時候，會損害到員工、債權人等等的權益，這會受影響，這點可以去作思考。這是第一個問題。第二個問題是說，未來的一個修法，如果金控法跟企併法要作修正的時候，你們大部分的建議是認為要跟企併法共同來檢討、同步來修改。這部分我們大概也可以很樂意來接受。第三小項，主管機關好像扮演相當大的政策領導的角色，就像我們剛剛日盛銀行的經驗裡面，好像主管機關是有介入，先訂好價格，不符合一般交易的狀態，所以，主管機關的主導性太高。跟主管機關有關的，還包括敵意併購到底要不要容許？等一

下議題就會討論到敵意併購，包括第三人的插旗行為等等。這一些我們都會列入討論的範圍裡。

葉律師：

我想，第一個議題，我們就暫時討論到這裡為止。接著下來，我們就繼續進行第二個議題的討論。我要先跟各位報告及道歉一下，我們在資料裡頭有一點點的錯誤，在那個小三的「防衛機制應如何採用及內容是不是由股東會來決定？」應該是放在下個議題。那我們第二個議題：短期投資與長期投資行為的規範，那我們知道短期投資和長期投資事實上在會計帳上有很多不一樣的處理，這怎麼樣去區分？在法規上是不是應該給予某程度上的控制？那應該做怎麼樣的規劃？這部份是不是要拿來討論一下？請各位來發表一下高見。

王志誠教授：

這部分牽涉的層面，相當複雜。在財務面來說，要區分短期投資與長期投資，不難，為什麼說不難？在準則裡面，有兩個判斷標準，第一個是我有沒有要參加它的企併，第二個是我持有的目的，大概是這兩個重點。在地方法規裡來說，就有幾個較複雜的問題。第一個，單純的投資行為，它的資金來源？它可以是銀行的 pay，你要什麼樣的吸金來源都可以，包括短期投資有價證券。坦白講，它沒有限縮你的資金來源。第二個是長期投資，這時候等於是回到我們銀行法第 74 條第 1 項的規定，就是投資金融相關事業，一旦符合第 74 條第 1 項的規定時，你就要受到第 74 條第 3 項投資限額的一些相關規定，所以這部份當然是要去區分。第二個部份就是假定你的目的是要去取得它的經營權，現在最大的爭議點，我看今天是沒有來，開發金控它取得（眾人：有來）來了？對對對。我們可以提出來討論的是，我們現在證交法第 43 條之 1 第 3 項規定說，持有一定比例的話要強制公開收購，現在跟我們這個公開發行公司公開收購股權辦法的規定，它是規定 20%，這裡邊牽涉到 20% 是怎麼算？我的了解，各大律師事務所他們出具的意見，可能就是，20% 應該是實際取得的想法，50 天幾個 20%，也有不同的看法，這是律師事務所。主管機關證期局 maybe 會爭議說，這應該是以預定的目的，從共同取得的目的來看。另一個層次就是，從各公司持股的 percent 來看。事實上，我覺得像中信、開發，我這時可以幫開發講一句話就是說，開發是一個無辜的犧牲者，為什麼？因為這麼多的大律師事務所都說 ok 的，都說沒有問題的，都做了，主管機關不願意，這是法令規定得不完備，這些重大交易都冒了很大的風險，那我覺得這就是我們第二個主題要去討論的。請各位把你們的經驗提出來，給我們做參考。

葉律師：

我還是先徵求一下，有沒有要自願發言的？

王志誠教授：

是不是可以請開發金控？沒關係，這只是個座談會，主管機關可以作個參考。

開發工銀郭明怡：

今天的發言僅是個人意見，不代表公司意見。就這個有關短期投資與長期投資的區分，在實務上是很重要的，就是說，在過去併購的實務上，真正要做到在從事長期投資併購之前，在實務上、market place 上，一定會先建立基本的部位，也就是說，很多金融機構不管是透過保險子公司、證券子公司或銀行子公司等等，過去常會見到先從財務性投資這部份下手，當然這階段之前，長期投資的目的還不是那麼明確，要先確定股東、了解這家公司的狀況，是不是要做類似的長期投資？在實務上很多這樣的狀況。那像現在，我們很常看到，報上登哪些金控被哪家公司插旗，所謂的插旗行為在法律上是不是要受規範？我個人是沒有什麼特別的定見，在這個部份，主管機關認為可以適度管制的話，那應該在法令上訂得很明確，這樣大家就可以遵守。

葉律師：

謝謝中華開發的說明，那接著下來，我們還是回過頭來，從日商的三菱東京銀行的葉小姐。如果沒有問題，沒有關係。

葉律師：

那日盛的高先生。

日盛金控高全國先生：

我們行內是有個行規。所謂併購前行為，會不會有內線交易的問題？也就是說，可能條件什麼，不被對方接受，所以就沒辦法訂定合併契約，既然沒有訂立合併契約，那對方把股票賣出去，這樣構不構成內線交易？我們是比較擔心，會構成這樣的問題。謝謝！

葉律師：

這個問題恐怕，就目前國內對內線交易的看法，我想風險應該蠻大的。

王志誠教授：

這當然是要看，如果是內部人又是股東，如果是內部人，那機率就很高。如果我取得一席董事，後來發現別人可能也會進來，它的能力、資金、人面都比你強，這可能沒辦法來掌控，那在併購的價格裡，你也知道。這時候，就要看有沒有所謂的重大消息。第二個，如果你不是內部人，就要看你是不是基於職業過失洩漏消息。那，這看起來，不像是基於職業，那基於業務的話，就要看構不構成。所

以，你如果不是內部人，我覺得假定你不是內部人，如果你不想就這家公司繼續持股的話，那當然可以賣嘛，除非你從內部得到一些消息。這些都是要去注意到的問題。那我倒是這樣看，金融併購和內線交易通常是有關係的，畢竟併購對於公司價格會有很重大的影響，所以，在做這樣一個決定的時候，是不是應該要避免這樣的問題發生？比如說，我現在想要對目標公司進行併購，這時候如果我利用我的關係企業先去佈局的話，那恐怕也容易造成這樣的一個問題。因為你已經跟目標公司有初步的洽談，再多方地去佈局，這就很容易牽涉到這方面的問題。

葉律師：

好，那接下來，我們請玉山銀行的陳小姐。(陳：沒意見)那合作金庫的徐小姐。

合作金庫徐淑華小姐：

關於短期投資與長期投資，我覺得從實務上來講，銀行的業務上來講，是很明確的。因為不管是長期投資還是短期投資，都是由不同的部門來操作，也會從帳簿上做不同的處理。所以，我覺得現在應該是要去區分，在有關金融機構合併的時候，主管機關要做什麼樣的規範？它如果要作的話，就要明確地講，大家就會依循這個遊戲規則。謝謝。

葉律師：

那我們現在請富邦的方先生。(方：沒意見)聯邦銀行的蔡小姐。(沒意見)那第二個議題，剛剛我們的討論，有個問題可以發現，就是大家都覺得說這裡是個比較不清楚的地方，因為不清楚，所以大家都希望說，將來在這方面，如果主管機關想要作管理的話，應該把規則確定得更清楚。這是從剛剛討論的過程裡面，可以發現得到的。

王志誠教授：

剛剛裡面還有第二個子題，就是說，如果要區分的話，應該是保留到哪裡去規範？如果是屬於證卷買賣投資，應該是證交法在規範。至於長短期投資的部份，剛剛聽到合庫的一個想法，我想在座各位大家都知道，假定是一般長期性的投資，銀行法第 74 條之 1，應該是一般交易市在做決定的，那它當然會有些風險控管、一些管控。如果是長期投資子公司的話，你要跟主管機關申報，這是一定要經過董事會或常董會的決議，這是決策者的問題，所以，這比較是沒有那樣一個空間。交易室、交易室在我們目前銀行法第三十四條之一的授權，授權允許一家銀行去投資上市上櫃公司不能超過百分之五，持有一家上市上櫃公司，這裡面也牽涉到說，一般的交易是應該也沒辦法這麼大的一個權限可以投資到百分之五，所以他一定有一個 sop 的一個作業流程，如果你想要改變這個作業流程或這個 rule，一定是業務執行機關決策，這裡面就牽涉的到即使你帳還是掛在一般的

會計科目上的短期投資，但是你的決策流程如果是、目的是要長期持有的話，或者是說有這樣子的一個可能的時候，那我們應該就要注意到是不是須要做事先的申報，特別是銀行併銀行或者是金控併金控的狀況，因為我們現在是說，如果銀行去持有一家這個所謂一般產業的話呢，那麼你要得到核准不容易啊，除非要配合政府重要經濟建設計畫對不對？我想銀行不會把他改成長投，也不容易去把他改為長投，是不是？如果是金融機構之間的話，在做決策的時候，你要特別提醒你的一個老闆，因為很多是法務部門喔，這時候在決策過程假定是董事會的話恐怕就要小心，那這一部份我相信我們在研究報告裡面會進一步把財務的相關規定呢，會計上的處理，這些都是做進一步的釐清，必要的時候我們會希望能夠進一步的在哪一個行政函示或法規類別裡面呢作修正，往這個方面努力。

葉律師：好，我們請張律師。

張勝傑律師：

寰瀛法律事務所張勝傑。我的意見提出來跟大家分享一下，剛才王老師有提到，他說長投短投的判斷標準其實某些時候其實不是那麼明確，除了看科目，常常還看決策過程，實務上曾有案例是主管機關事後來做金融檢查或者是來看各種的資料，才去研判當時投資的意圖，因為要判斷意圖其實就是沒有辦法開始客觀的判斷，而是從事後再去判斷當時的意圖，甚至是拉到一兩年後才從結果上回去推斷，換言之主管機關有可能二年後才去去檢驗一個投資的目的，以投資者來說這可能是很大的一個風險，因為我怎麼可能知道兩年後發生什麼事件？但你兩年後、一年後才去檢驗以前的意圖，是把這段期間發生的事通通加進去看，與當時投資時候的情形都不一樣了。目前國內的這個立法趨勢底下，包括金融跟證券的立法都趨嚴，一再加上刑度，所有的從業人員都面臨很大風險，我們回到法規最基本原則是不溯及既往，可是實務的這樣子操作就變成是事後來檢驗前面的目的，會造成他後面的演變會變過來拘束前面發生的事實，那造成從業界的角度來說看起來不是很公平的現象，我想聽聽從業界實際操作面的心聲，那我們也會盡量的把這樣的心聲表達給主管機關，希望他們可以了解到這個問題，畢竟從事後去檢驗當時的情況，會產生一定的誤差，會造成不公平，尤其在法律這麼嚴峻的情況下，那我覺得對業界的發展並不是一個健康的環境。謝謝。

葉律師：好，那麼來。這個是台新的蔡先生。

台新金控蔡銘城先生：

關於這個短期投資跟長期投資應該是用意圖，就是回到原則，我們到底為什麼要去買，那這是我個人的一個看法，另外就是以目前的狀況之下，就是說一個是金控的銀行、一個是單純的銀行來看的話，他的空間是不一樣的，因為金控的子銀行不能夠做長期投資，他只能做短投，那一旦短投做下去，就像我想插旗也插

不了，那另外就是說保險公司他是金控的子保險公司的話，不管他是長投短投都會進來，我不記得但他那個表決好像有受到某一個程度的限制，那現在看起來唯一不受規範的就是證券公司，證券不管你是證券子公司或是單一的證券公司，我不曉得在長短期的操作上面，金控的子證券公司是不是有不一樣的規範，我會覺得可能從比較負面來解讀是對金控集團來說是一個懲罰啦，金控成立到現在四年下來，我不知道其他金控同業是不是也有這種感覺，可能有時候，不見得每一件，有一些狀況就是說，會覺得為什麼要成立金控？其實有時候會有這種感覺，這是在操作上。當然金控有所謂的跨業經營，銀行、證券、保險，主管機關他的看法是他的著眼點不在業者，在銀行的存款戶、保險公司的保險戶、證券公司的投資人，他的著眼點是在這三個所謂的大眾，他著眼在業者身上的，關愛的眼神不太一樣，所以說有時候真的會覺得為什麼要成立？你的束縛越來越多，以銀行來說，銀行不能做短投，可是我的金控，金控我的短投還不能買股票，金控我唯一只能做長投，那我那個長投每一件我都要去申請，所以你說偷偷摸摸的插旗，其實也不太可能偷偷摸摸去做。現在回到剛剛那個，就是說意圖，這個東西本來就很難去解讀他，我會覺得台灣的法令立法上比較趨嚴，我講一句可能不要列入會議紀錄，寧可錯殺一百不要錯放一個，立法上可能認為你業者一開始可能會做錯，所以我規範的非常非常嚴格，我不希望你犯錯、我也不願意你犯錯，可是再某些地方他又保有很大的一個行政裁量權，解讀上。所以剛才王老師也提到說開發金在做這個投資的動作的時候可能請教過很多律師，我曾經碰過一個狀況，在一個法令的解讀上面，跟我們實際上在操作有關係的，去問律師出一個法律意見，他的意見跟我們解讀是相同的，可是到了主管機關回來是說，律師沒有解讀法律的權力，法令的解讀權力在主管機關，可是那個案子，同一個案子我們曾經做過兩次，第一次 ok，第二次主管機關不接受，因為承辦人員不同，可是後來又出了幾個解釋令，回到我們一開始最原始的看法。我尊重法律的解釋權在主管機關，但是我認為心態的問題啦，我認為立法要把那個大原則抓住，要相信業者，那業者也不是第一個心態第一個想法就是要投機取巧，我覺得相信業者，給他一個合理的空間，在一定的範圍裡面讓他去操作，可能對整個環境是比較有幫助的，但是如果一開始就什麼事都覺得怪怪的，那我就做什麼事都會被綁住，等我到活不下去，我會想辦法去看說，你的規定哪裡是有灰色空間的，我就會想去突破哪些點，那衝突上可能或多或少就會發生。

葉律師：

謝謝。那我想我們按照原本的安排，這是我們休息的時間，那我們就休息，後面有一些點心，有一些茶點，請各位享用，那我們十一點我們繼續我們的座談。

葉律師：

好，那我們還有幾個議題要討論，現在是不是可以開始進行？那我們接著下來第三個子題，有關非合意併購的這個防禦，這個併購如果是合意的話，大家都非

常高興的狀況下開始，那我想是沒什麼問題，但是往往事與願違，那麼有時候用強制的方式來這個想要併購一家公司，那另外一家公司當然會反抗，那麼就會採取很多很多措施，那這種東西在外面是司空見慣，但是在台灣的話，所謂的併購本來就比較少，那這種非合意的併購更少，但是從最近來看這種慣例也會漸漸的出現，就會產生一個問題，就是說公司在啟動所謂的防衛機制的時候，那麼在法令上應該是怎麼樣的一個規範，那這個是我們以前在法制上沒有的東西，那我們應該要怎樣處理是我們今天所要討論的議題，那雖然我們把他分成三個議題，但我想事實上他是具有相牽連關係的，我們現在把他當作一個議題，那麼就請各位就這一個部份來發表見解。

王志誠教授：

那這邊我做一個補充啦，關於敵意併購的防衛性措施，當然在座各位也聽到很多嘛，毒藥丸啊、白馬騎士，等等的方式，那焦土政策啊，一般來說焦土政策比較少用，毒藥丸有可能啦，這可能跟各國的法制有關，不過在美國法是這樣，能不能採防衛機制他的決定權原則上是在董事會，那麼董事會如果要採取防衛機制的話要合乎 fiduciary duty，就是要符合忠實義務與善管義務，那麼如果是在歐盟法的話呢，還有歐洲各國的法制來說，除了英國以外，德國法也接受歐盟的指令了，他原則上是採取一個董事會中性的，所以說董事會無權採取一個防衛機制，如果要採取防衛機制必須要由股東會來決定，那大概目前國際上的潮流是這樣的。

葉律師：

好，那現在有沒有人要自願發言的？那如果沒有的話，我們是不是回到就是按順序來進行發言，我們先請郭明怡小姐先發言，謝謝。

中華開發郭明怡小姐：

有關防衛機制的話，個人的看法是所謂的公司派可能不是基於股東的利益而是出於經營權的立場來採取一個防衛機制，那這時候的防衛機制其實是不代表股東權益，也許可以考慮建立幾個檢視的標準，看是不是有傷害到股東權益的情形，如果有傷害到股東權益的情形就是經營者違反了他的忠實義務跟善良管理人義務，就這兩個義務再具體，在防衛機制上面如果可以在更建立，未來也可以建立一個防衛機制的規則。這些看法是個人意見，不代表公司意見。

葉律師：那三菱的葉小姐。

日商三菱東京日聯銀行葉淑娟小姐：

那在我們台灣的 2001 年 1 月 1 號在跟日聯銀行合併的過程，並沒有牽涉到非合意併購，那麼貴律師事務所這邊有幾位對日本法規非常清楚的律師，那最近比

較有名的非合意併購是像活力門跟日本富士電視台的例子，那活力門是一個比較小的公司，他要去併購歷史悠久的日本富士電視台，當然這跟金融這邊比較沒關係，那據我所知道，被併購的目標公司就是富士電視台這邊，因為他是一個老字號的採取的某種防衛機制，那剛剛王教授有提到所謂的毒藥丸、白馬騎士啊等等的，我們都很熟的，那據我這邊所知，或許有錯誤的話容我日後也請各位指正，那像日本，這一類非合意的併購是比較少的，那像活力門併購富士電視台的，富士電視台是由董事會，他們有召開非常多次的一個臨時董事會，來決定要採取某些防衛機制，但如同大家所知道的是沒有辦法抵抗當時的一個潮流，那終於還是被活力門所掌控，那關於這個防衛機制，因為我有做過一個整理，那是不是日後我這邊再送給葉律師這邊參考。

葉律師：

謝謝，那是不是請日盛的高經理這邊？那台新的蔡先生？玉山的陳小姐？

玉山金控陳慧滿小姐：

大家好，那這邊非合意併購我們俗稱就是敵意併購，那非合意併購的話以玉山金這邊來講，那他相對於市場上比較中大型的一些金控公司，他當然算是，不是說自誇啦，有時候是說小而美的這樣一個稱呼，那當然說玉山金控近年來他不想要只是自己本身，不只說自己本身的基礎要打好，要朝中大型的一個金控發展，對玉山金控來講的話也是一個不容忽視的問題，所以說如果說這邊相關法令上，能夠允許目標公司採取一些防衛機制，那甚至是說可以在一些相關的法令上，能夠有一些規範，能夠保護像玉山一樣一個小而美的金控公司，不會因為像玉山金他本身大部分都是一些中小企業組成的經營團隊在經營，比較沒有比較大的財團在支持，所以說這個部份的話，我們是想表達說如果可以的話，那相關法令上希望可以聽到像玉山金這樣一個公司的心聲。那以上小小的意見。

葉律師：

謝謝，那我們請合作金庫的？那富邦的方先生呢？聯邦？好那我想非合意併購比較少發生，但是法制的討論上，這是必要的，因為不知道哪天會跑出來，那到底會發生什麼樣的事情我們不知道，那如果有一個遊戲規則的話，會比較好，將來我們在這一塊的話，我們也會做一些思考，那因為在我們併購的經驗不多啦，那國外的制度構想可以給我們一些參考，那這個題目我想王老師是不是有？

王志誠教授：

是，那我想我是不是在拋磚引玉一下？各位可以再，剛剛說要有這個經驗的，看來只有那個被防禦的開發，被防禦的，國內的確在金融機構要做敵對性併購是更加的困難啦，因為可能我們在做研究的時候要特別注意到，根據我們金控法好像十六條還有銀行法第二十五條，他如果你要持有一家銀行或金控一定比例的

話，那就要先審查幾個問題啦，就是股東適格性原則的審查，因為你要取得股權嘛，這種情況之下，主管機關他的一個態度就變的是很關鍵啦，我們現在想到是說，有關於呢主管機關在做股東適格性的一個審查的時候，他也會附一些條件，我看我們台新，當時是一個非合意性的併購，你要跟彰銀這邊做一個合作的時候，去申請的時候是有定條件啦，這一些當然是說股東適格性做一個審查，他的內容坦白來講，是蠻嚴格的，裡面還很多不確定的觀念，當然主管機關是有一些裁量權的，嚴格來說他這裡的資金來源、資金來源，容不容許你去做一些資金調度來做併購的資金來源還是說，完全用現有的資金？這些都是不明確的啦，不明確，你把遊戲規則訂清楚會好一點，還有目前的法制事實上是不利於防衛性，這個讓目標公司採取防衛機制的，譬如說你要發行新股給你的白馬騎士也好啦等等，或者是說你要以稀釋對方股權的方式來進行防衛性，你發行新股，目前發行新股公司法兩百六十七條，是有困難，因為我們有所謂的員工的優先認購權啦，顯然是跟日本跟美國的作法是不太一樣的，日本法、美國法原則是說董事會有權來決定對誰來發行新股，不過如果其他股東可以來 injunction，有一些反制的措施，不許他來發行新股，那以活力門剛剛談到活力門這個案子，就是富士電視台，富士電視台董事會他就決定要發行新股，但是活力門呢，就對他提出所謂的禁制令，不讓他來發，這些關鍵當然是在於說，還有配合公司法、證交法的規定，有沒有這樣的空間，所以說如果要容許採取一個防衛機制，一些全盤性的一些調整，一些基礎性的調整還是要有，公司法、證交法的規範更為鬆綁，不過這代表賦於董事會權限更大，那這樣一個點是大家必須注意到的。

葉律師：

那接著下來，我們來討論第四個題綱：「金融機構進行併購時，資訊揭露的相關規範：1.揭露時點宜以何時為當？2.應揭露之內容為何？3.揭露之方式為何？」因為併購，如同王老師剛剛所說的，一定會對於股價造成重大的影響，那麼對任何一家公司而言，併購都是重大的事情，所以什麼時候來揭露？揭露的內容為何？揭露之方式為何？是很重要的題目，請各位來發表意見，讓我們來作參考。

王志誠教授：

我再補充一點。

因為這些都是牽涉非常專業的法律判斷，在座各位都是內行人，我再澄清一下，主管機關完全不會干預我們的研究，我們有我們的堅持，這個座談會大家可以暢所欲言，什麼建議都可以提出來。目前資訊揭露的規定，主要是規定在證券交易法裡面，其中，當你單獨或共同持有已以本法發行公開發行公司之有價證券已達百分之十時，必需跟主管機關申報，持有之目的與來源。這百分之十，坦白來說，已經太高了，在國外都是百分之三或百分之五左右，所以也會牽涉到，很多銀行、金融機構，對於別家銀行或金融機構，持有超過百分之五、或百分之六，但主管機關並不知道，這是有可能的。

不過銀行法第 25 條第 3 項規定，持有一家銀行百分之十五的股權，必需要跟該銀行申報。如此的規定並不嚴謹，因為利用關係企業去持有，就很容易規避這樣的要求。

其次，證券交易法還有牽涉到指使公開的問題。證券交易法第 36 條第 2 項，對於公司財務經營有重大影響之事項，應在兩天之內，向主管機關申報公告。這裡面當然包括併購行為證券交易法施行細則第 7 條第 2 款，有一些具體的列舉。

第三，就是牽涉到內部人。內部人如果知道併購這樣的訊息，該內部人不得去買賣有價證券。一則必需要去跟主管機關申告公告，二則內部人也不可以利用這樣的消息，去作股票交易。這裡面發生問題的部分是，到底哪時候可以確定這樣的併購案？不是說簽備忘錄或怎樣，是不是一定要揭露，坦白說，簽訂備忘錄時，還有很多法律協定，所以這裡面就牽涉到法令跟契約衝突的問題。不過依據現行最高法院的見解，從內線交易的時點這個問題來看，假定這樣的事實，是未來的可能性很高，原則上就更應該要揭露。舉例而言，我接觸過的以合併案居多，董事會第一次決定可能要跟某家銀行談合併，那這時候要不要揭露？這時只是決定要跟別家銀行來談，第二個，談了以後，董事長跟別人簽訂備忘錄。在舉例，廣大興業股份有限公司的案子，雖然他本身不是銀行，但他的老闆是銀行家，老闆的太太在當立委。所以這裡面就牽涉到，他們當時是已經簽訂了合約，且付了定金，這時要不要揭露？他們那時沒有揭露，後來這個案子被認定為構成內線交易，且被判有罪。但判得非常輕，而且還緩刑。這是令人驚訝的。因為內線交易是構成的，他們已經付了定金，只是後來有些土地的面積計算錯誤，當然他們還有調整價格，但法院認為說，他在原本的契約裡本來沒有附帶任何條件，履約的可能性很高，所以這時候就應該要揭露。

所以到底何時應該要揭露，應視實際的交易、架構的安排。這裡面，我們可以把一些有問題的案子，拿出來分析，說這些案子在這時候是有問題的，提供給業者作參考，這也是個參考。

李立普律師：

剛剛王教授他比較著重的是內線交易的問題，在外國法制，比如說美國部分，他除了內線交易外，也考慮公司財務透明化的部分。因為追求財務透明化的要求，而加以揭露。這個部分舉例來說，在美國法，一個公司簽訂重要合約後，簽訂合約後四天內，必需要把資訊揭露出來，要填 Form 8A。另外，公司承諾要承擔特殊的義務，特別在併購場合時，也就是所謂的 leverage buy-out 槓桿收購的時候，你也必需要在四天內揭露。那這個部分我們在研究報告裡面介紹外國法制時會寫到，主管機關也會看到，也有可能會採用，所以關於這種具體的揭露義務、財務透明化的揭露部分，不知道在座先進對於這樣的作法有沒有意見與指教。

因為主席葉律師現在有些事情，所以暫時有我代表葉律師請各位發言。

開發工銀郭明怡小姐：

就這個問題牽涉到很多公告跟申報的義務，那這裡面，除了剛剛王老師提到之外，我又想到另外一個。當公司涉及併購，而有一個重大訊息揭露之義務時，假設同時，這個併購的計畫裡面，是包含所謂的 Tender Offer。那這個 Tender Offer 在 launch 之前，又必需要保密，那這裡面就會有義務衝突的問題出來。那到底是要公告還是不公告？

這裡面其實就是說，適當公告的時間點，應如何透明化，在時機還沒有成熟之前，被強制要公告，可能會導致整個併購計畫的破局。所以在那個時間點，可以平衡這兩個需求，可能是法令設計上要考量的。

三菱銀行葉淑娟小姐：

我提供我們合併時，當時揭露的時點給大家參考。

我們在併購日聯銀行時，日聯銀行已經跟三井住友銀行簽訂有 MOU (Memorandum of Understanding, 合作備忘錄) 了。所以我們在這個背景之下介入時，所以當時進行商談時，都沒有揭露。所以第一次揭露的時候，正式在我們的網頁上有公告，除了我們跟日聯銀行雙方的合意外，亦已經取得 FSA 內部的承諾了，FSA 也比較同意由我們來接手日聯銀行。在那個時點，我們正式合併在 2005 年，大概在 2004 年年終左右，是我們進行第一個揭露的時點。當時我們跟日聯銀行 MOU 中，並沒有保密協定，我們在網路上揭露的內容是，我們合併的時期，跟我們即將併購的方式為何。大概是如此，供各位參考。

日盛高全國先生：

我依據我們實務上經驗跟大家分享。

當時我們依據公司內外部的法律意見，當契約即書面本身是有拘束力的時候，把每股的價格寫出來了，把股數寫出來，這時就應該要公布，而且這時應該要經過董事會。

那如果沒有如此具體，也許就依據民法第 153 條這樣的概念，針對主要項目到底有沒有形成合意，如果沒有，可能還不需要公布。去年日盛跟新生的合併案件中，我們遇到的最大個困難，而主管機關也一一被我們說服了，且我們說服的理由，不是依據法律，而是因為中華電信也做過相同的事情。因為這是私募案件，所以，在董事會通過後，但在股東會還沒有同意前，我們就先去跟對方簽訂契約，這樣到底可不可以？如果依照其他公開公司情形，董事會通過後，就可以去簽約了，事實上，股東會同意只是個形式上的東西。但在私募案件中，法令並沒有這樣的設計。那我們在想，在私募案件，董事會通過要合併，也知道價格，也知道股數，股東會通過後再去簽訂契約，這樣會 kill the deal。因為當董事會通過，而沒有簽約的情況下，過一個半月才開股東會，這時候股價不知已經反應到哪裡去了。所以董事會通過的價格，可能已經改變了很多了。也許會超過私募案件中，市價八成以上。

當然，超過八成以上，我們可以利用其他的專家意見書，而不會遭遇到對於這

個私募案是否正當的挑戰。所以，我們不待股東會同意，我們就簽約了，把程序做完，當然遭到主管機關的挑戰。因為沒有法律說可以，也沒有法律說不行，最後我們以中華電信也曾經這樣做為理由，這個案例就過了。但我覺得這樣亦非長久之計，如果這當中，有更好的法制設計，保障公司，也保障廣大的股東。

王志誠教授：

我請教一下，如果像您說的，董事會通過並簽訂契約後，應該有揭露資訊吧？

日盛高先生：

有揭露，當天就揭露這個訊息。

玉山銀行陳慧滿小姐：

剛剛王教授有提到，資訊揭露主要是證券交易法的規定，因為證交法有一個授權命令的規定是：「臺灣證券交易所股份有限公司對上市公司重大訊息之查證暨公開處理程序暨上市公司重大訊息說明」規定，有些要項是，上市公司或是公司所必需要揭露的重大訊息部分。裡面有提到，例如董事會重要決議，或是併購案件，因為這都是屬於必需要揭露的項目。

其實，相關法令也有提到說，當對象或是內容可得確定或已經可以確定，這時就必需要揭露。以實務上來說，就算當時有簽訂備忘錄，或簽訂契約的情況下，都會牽涉到董事會通過，所以以我們 2004 年概括承受高雄企銀這個案例來講，事實上，之前我們要去標購這個案件時候，我們也會提一個類似常董會這樣授權的單位，讓經理部分或董事長去作一個投標的動作。那事實上我們那時有遇到這樣的問題，常董會這樣的一個決議，算不算是必需要揭露的部分。後來，我們考量相關法令的規定，如果你簽約的對象，得以確定，或交易金額可以確定的時候，那個時候才必需要揭露。所以那時候這樣的決議，我們要去作投標的動作，我們並沒有作個揭露。可是等到要正式要簽約，也就是金額確定的時候，我們才去作揭露。

我的意思是，事實上，金融機構實務上，在公開資訊揭露訊息時候，也常常跟法條在那邊周旋。因為他的條文規定，運作下來，會覺得說，我如果現在要揭露，因為去投標也不一定會標到，所以有些機構會希望消息不要那麼早公告。可是法條規定，又好像說要公開，可是就像剛剛所舉的例子，我們到底有沒有標的，或得標的金額，到底是多少，也還不確定，所以應該還有空間，可以去容納這次可以不要揭露。那只是說，最近主管機關對於違反重大訊息要公開的這個部分，常常開罰單處罰。同業應該也有這樣的想法，每個星期四，金管會會開完會議，星期五裁罰的資訊就會公布出來。所以說，我希望這部分的法令，可以訂比較明確一點。其實像現在如此，還是稍微有一點解釋的空間。不知道未來會朝那個方向去作個制訂，只是實務上，像台新銀行蔡先生所說，有時候我們會覺得，成立金控公司真是個錯誤。題外話，向共同行銷這一塊，主管機關對於我們金控公司還

有子公司之間的規範，真的是比非金控公司的其他的銀行，還要嚴格。我希望主管機關可否把這樣的情況，列入考量。以上簡單報告。

王志誠教授：

那我們現在來進行第五項題綱：「應否允許金融機構以衍生性金融商品連結併購標的之股權進行購？」及第六項題綱：「金融監理單位對於金融機構併購相關財務規範(例如，負債比率、DLR 等舉債限制或其他財務健全性之指標等)是否妥適？」之討論。因為這兩個議題有關連性，故我們一起討論。

那我們先請李立普律師先說明一下。

李立普律師：

這兩個議題跟金融財務機構之健全有一定之關係，也就是說，因為金融機構本身涉及廣大的存款戶以及股東的權益，因為他們的企業規模比一般企業大上許多。所以一般而言，在行政主管機關的規範密度比一般企業高。在此種情形下，主管機關也常對金融機構作財務規範，比如說併購時候，你的財務條件可不可以因為併購而變得更差、或如何決定你的財務狀況、還有在資金募集手段上有無方法限制，根據這種情形，我們規範了題綱五跟題綱六，請各位先進給我們一些指教與經驗分享。

王志誠教授：我想台新銀行的蔡先生，應該可以提供一些意見。

台新銀行蔡銘城先生：

有關於財務結構部分，敝公司陸陸續續上過一陣子的新聞，包括雙重槓桿比率、負債占資產之比率就是所謂的「Debt ratio」偏高。因為數字是客觀的，所以高是一個不爭的事實，至於說合適的比率，這個就比較難斷定。現在有關於Double Leverage Ratio 部分，目前主管機關針對金控轉投資部分，審查準則裡面有提到說，金控轉投資，不可以超過 125%。這是一個比較明確的規範，不過至於 125% 是否合理，則見仁見智。只是他應該也是參考國外在實際狀況訂定出來的。

不過負債佔股東權益比率一直到目前為止，主管機關並沒有訂定一個明確的標準，之前曾經在銀行局官方私底下討論時聽說幾個版本，例如 30% 或 35%，甚至還有 25%。但依據我個人看法，不管比例高或低，我覺得要訂總是要一個比較有邏輯的一個判斷，那你 20 或 25 或 35 我覺得你要講出一個道理來，那這是一個很主觀的認定，Even 說 Double Leverage 125% 你參考國外的經驗，也不見得國外的月亮就比較圓比較大，這要稍為評比一下。

我覺得台灣在金融機構這些法規，由其是金控法，那前一陣子，那個金控法，到目前也還在說討論要修訂，可是開了好幾次座談會，好像已經提到立法院去了，那之前幾次座談會裡面說金控要怎麼修怎麼修，有很多意見，我曾經看過那些會議紀錄，可能某一條我是參考日本的商事法，日本的商法現在怎麼規定，某

一條我是參考英國的什麼東西，某一條我是參考德國或是參考美國的，那其實說，我覺得不是每個人真的都能像他那個樣子，一個金融機構，一個金控法，當然我們發展比人家晚，那我覺得你要參考的話總是要一個比較明確的東西，可能每一個國家都有他自己的長處，我們都想拿別人的長處，但是所有的長處是不是都能綜合在一個單一的版面上面，這就是主管機關所要考慮的一點，英國有英國好，美國有美國，日本有日本，但是是不是大家的好集合起來，我覺得一定最好，不一定，可能到最後我變成長了一個四不像。

大家都說金控公司是金融怪獸，可是金融怪獸是因為法令這樣規定，我按照你的規定去走，走到今天，所有人都怪我金控公司是一個怪獸，好像我什麼事都能做，民眾都覺得說，金控是財團，什麼事都能做，可是事實上金控公司我不覺得什麼都能做，我覺得我什麼都不能做，因為我被拘束的很緊。

那有關於這一個，對不起，再回到這個部分，我個人認為說應該要有適當財務比例的限制，因為畢竟說你金控公司不管是金控公司或一般公司，你所謂的這些財務操作，總是要有一個合理的上限在，不能無上限上去，只不過說，合理的上限在哪邊，我覺得這是一個可討論的議題，個人曾經作過一些去算一些東西，事實上，你所謂負債跟資產比例，只要 Double Leverage 定下來，事實上，在最極致的狀況，他至少還可以擋住，那我覺得說，你把 Double Leverage 定下來，我覺得你們還可以考量一下金控本身資產負債表的構成，因為主要你的資產都是長期投資為主，你其他非長期投資事實上是很少的，假設我允許有一定比例，大概是 10% 的話，從 Double Leverage 你就可以反推說你合適的所謂債務比，比例大概是在什麼地方，我覺得在三分之一上下，跟 125% Double Leverage 會比較有連結，有關係的一個比例。這是一個個人小小的看法。

王志誠教授：

非常好，那再來是不是郭小姐，是不是分享一點意見，你們應該可以提供一點意見，但自家公司就不用談，可以把你個人的想法表達出來。

開發工銀郭明怡姐：

這邊我只想提出一個觀察，在市場上除了金融機構以外，國外的私募基金對於金融機構的併購開始也感到有興趣，那當我們在限制國內金融機構的時候，怎樣讓市場上的 Private Equity 站在公平競爭的立場，可以擴大自己的金融版圖，這一點是希望主管機關注意。

王志誠教授：

謝謝郭小姐提供給我們政策上的建議，其實私募股權基金這幾年似乎已經慢慢要踏入台灣這個市場，在併購法慢慢要鬆綁的時候，其實他如果真的有資金，你也沒辦法擋他，因為國外的錢要進來，他只要透過合法的程序，他直接就可以進來，這裡面牽涉較複雜問題就是跨國性併購的問題，就是還有一些輸出管制的

觀念。好那我們再來是不是慧滿，慧滿要不要表達一些意見？讀法律的考慮這個問題比較吃力，那麼合庫的徐小姐、徐經理。

合庫徐淑娟經理：

我也是讀法律。

王志誠教授：

大家都是讀法律的。這樣子，針對第一個問題，我來說明一下，因為第一個問題大家都不願意講，我來簡單跟大家報告一下說，目前大概是中信金那個案子已經有處分書，從處分書我們看得出來，他是很顯然的，第一個他的資金來源，他的併購預計去買這個連動債的基金，他是以發行金融債券，海外金融債券方式取得3.9億的美金，取得之後，分兩次透過巴特來銀行他們發行的連動債，這3.9億的99%金額就連動到兆豐金的股票，那這裡面大概是44萬張，那麼後來呢？這個案子為什麼會被主管機關知道呢？當然一開始你去申報資金流程，資金發行海外的金融債券，聽說是要給香港分行去作授信，就這一點，主管機關就很難理解，因為海外銀行要作受信案，他作不了的案子在國外通常還是要拿到總行來作的。所以坦白講我很難理解，不過後來是因為透過巴特來銀行總行協助，去了解這個案子，因為是境外分行，台灣主管機關隨時要去做金檢也不容易，所以透過英國巴特來銀行總行去茶香港巴特來銀行，去了解到這個一個運作。因為巴特來在台灣至少有一個分行，所以從這邊有辦法邀請他們總行作協助。

當然他們後來連動到兆豐銀票，主管機關後來要求他們要把連動債處分，跟當時申請發行金融債券資金不符，萬一兆豐股票大跌，期時會直接影響到中信的財務狀況，主管機關擔心這點。

第二個，這是一個非常嚴重銀行的違規案件，那同時間，中信金申請要取得兆豐的股票，所以他變成這好像是，他先透過去買連動債鎖定，慢慢鎖定兆豐金的股票，比較不會引起股票漲幅會更高，然後鎖定好兆豐金時，跟主管機關申請要認購兆豐金的股票，然後透過盤後交易，把價格能夠控制在一定的價格，達到併購的目的。

不過很不幸的，中間發生一個紅火的案子，就是說他設一個一人公司去買連動債，一人公司他的資本額是一塊錢，跟中信香港分行買3.9億連動債，但是那時後以兆豐金的股票來說，已經達到4.17億美金，但是他還用3.9億美金去買，所以人家懷疑中間是不是有問題。司法判決還沒判，主管機關處分書已經記錄到這一地步。那我個人感覺，如果妳今天適用這個所謂的3.9億去併4.17億，且中間還有用其他方式來買賣股票，很容易構成內線交易，因為你連結的標的，目的就是要取得他的經營權，所以這我相信，即有可能。

第二個呢，可能主管機關一開始你的資金來源不是自有資金的時候，主管機關大概不會容忍這樣的事情。如果是自有資金的話，那你等於是購買連動債，主管機關原則上沒有干預的餘地，對不對，你資金的運用，不過你的目的還是併購

的話，恐怕這裡面的問題就相當複雜，牽涉到你預定目的是要取得百分之幾以上的複雜問題，我覺得這部分我們還要進一步去研究，不只是提出來說，我們目前只有案例，主管機關對他的資金來源，資金的取得，還有他用這種連結到併購標的股票的作法，目前法律沒有說不可以，但是恐怕問題會很多，勝傑有沒有想法？

張勝傑律師：

這個地方細節沒有辦法細談，只能談一個想法，像這一個案例，似乎透過連動債來進行併購並不在主管機關原先預想的規範範圍內，後來實務上出現這種樣態，主管機關試圖用當時的法規架構去解釋適用，尤其針對銀行的投資目的來解釋，然後追究其他違規的部分作一個處罰。

但金融市場是一個變動很快的市場，新的商品不斷的出現，讓業者可以用不同的方法，來達到想達到原來的目的，如果主管機關的想法是不允許透過迂迴的方式去達到原來的目的，但又沒辦法事前做完整的規範，只能事後擴大解釋，這對法律的明確性會有所傷害。現在業務面的管制越綁越緊，才會有剛才業界的先進說，感覺上外界以為金控什麼都可以做，事實上金控感覺什麼都不能做。如果可以說服主管機關先放手讓業界去嘗試，遇有明確案例，再予重罰，才不會造成新的商品很難發展出來，跟國際接軌產生落差。先前其他研究案的座談會中，主管機關表達出來的想法是：如果業界能展現一點自律或有一些自律成果，讓主管機關能夠感受到，他們就比較容易慢慢放手，這是一個互動的過程，所以業界在平常個案溝通上，或者透過銀行公會的自律機制上，做一些努力，然後在主管機關與業界建立比較多互信，或許對未來的發展會有良性的循環。

王志誠教授：

那因為時間的關係，我們現在針對最後一個議題，剛剛國泰銀行的一個建議，他希望未來要修法的話要同步進行，就是包括金併法、企併法這三部法律要同步來進行，那可能比較完整。那因為現在這三部法律主管機關有一點不太一樣，企併法在經濟部，金併法、金控法是金管會，各自為政。那這裡面又牽涉到其他的法律修改，所以國內一直沒有辦法以包裹立法方式去做，所以也很麻煩，不過我相信能把這些意見寫出來，給主管機關做參考，在做各位有沒有針對整體性法律修改有具體建議或更正面的建議？那我相信對這個都沒有意見。

合庫金控徐淑娟小姐：

我有一個看法是這個樣子，剛剛講到資訊揭露這個部分，其實這個部分在證券交易法有相當嚴格之規定，我是覺得說類似這樣的規定，比如說在公司法或證交法上面有規範的部分，因現在金融機構，大都屬於公開發行公司，不是上市公司也都是公開發行公司，他都受到這樣規範，如果說在基本的法令有規範的情況下，像金控法、金融機構併法，就不需要再疊床架屋，再做太多的約束跟規範，這樣子對金融監理單位來講他會比較好控管，就我們金融界遵循起來也會比

較方便。免得我們常常搞不清楚說，到底同樣一件事情，我們到底應該由哪一個標準來做比較好。

王志誠教授：

謝謝，這裡面的確有這樣的問題，比如說我們銀行，主管機關在規定一大堆的情況，兩天之內就要申報，那這個跟證交法標準不見得一樣，我舉最簡單的案子，ATM 壞掉沒有申報開罰單，今年金管會收入相當豐碩，是去年，相當相當豐碩。還有沒有要提出建言？

台新金控蔡銘城先生：

金融機構合併法裡，名詞的定義在金融機構合併法，金控公司不屬於他規範的金融機構，目前是這個樣子，金控公司在金控法才有準用的條文，在實際運用上面，金控公司到底是所謂的一般公司還是金融機構，不同的身分會有不同的狀況產生，既然我們的主題，金融機構括號含金控公司，在修法的時後變成說，名詞的定義一開始就定明白，什麼情況就是金融機構，那你不要再準用了。

王志誠教授：

還有沒有要提出建言的？那都沒有的話，我們就感謝今天各位這麼熱情的參與，提供給我們寶貴的建議，再次謝謝各位，是不是給寰瀛法律事務所鼓掌。

附錄二：金融機構(含金融控股公司)併購型態之法制研究第二場座談會紀錄

一、時間：2007年9月21日9：30-12：00

二、地點：中華民國仲裁協會會議室

三、主持人：陳錦隆律師

四、會議紀錄：2007/9/21

寰瀛陳錦隆律師：

首先向各位學者專家說明，這是寰瀛法律事務所受主管機關金管會銀行局委託的「金融機構(含金融控股公司)併購型態之法制研究」研究計畫，第二場座談會，我們是依據本研究團隊於研究中所發現各種實務問題，辦理座談會聽取各方高見，以完成報告，供主管機關在行政或立法上參考。再來要跟各位抱歉，就整個研究時程之進行，目前尚無法將研究報告稿本交給各位，但聽取各位高見，完成期末報告初稿，經委託機關期末審查會審查，並修正定稿後，一定會奉送各位專家學者參考指教。接著我把議程交給敝事務所李立普律師跟賴中強律師，由二位向各位說明，本研究團隊在研究過程中發現之若干問題向各位專家學者做簡單報告。

寰瀛賴中強律師：

依座談會議程先討論第一個提綱，題目是「金融機構分割及部分營業讓與」，上次座談會中我們邀請的對象是業界與會業者一致反應關於金融機關合併所牽涉之「金融機構合併法」、「金融控股公司法」、「企業併購法」，這三個法律在併購類型的規範上不一致，造成適用上的疑義。最大的差異是在「公司分割」、「部分營業讓與」，這個部分企併法有完整規定，但金融機構合併法及金融控股公司法的規定卻不同，則企併法的規定是否可以適用，就產生爭議。

這裡所提及的「部分營業讓與」是相對於全部營業、資產負債的概括承受、概括讓與。營業讓與在實務面，我們發現在證券業務的部分讓與是相當普遍的，無論是分公司據點讓與、或部分證券業務讓與，均屬十分常見。但在銀行的部分，是否允許部分分行讓與，或將銀行的消金業務及企金業務切割分別讓與，在法律適用上就會成為問題。這個問題的關鍵不單是政策上是否允許，更重要的是是否適用金融機構合併法第18條及企業併購法第27條，也就是債權讓與可以用公告代替通知，債務承擔不需經債權人同意。或者是無法適用，必須回歸民法第301條債務承擔要債權人同意，或民法305條二年內負連帶債務責任。

就分割部分，企業併購法有完整規定，但在金融控股公司法的分割規範是在金控

底下，A 子公司將部分業務讓與 B 子公司，但是金融機構的分割是否限於此種類型，或回到企併法下一般分割規定，這是法規適用上的疑義。

震瀛李立普律師：

跟各位報告，委託單位是希望本研究團隊對於各國法制做一比較，我們在討論議題之前，先就研究團隊所搜集研究的各國相關法制做一說明，我們搜集的美國、歐盟、韓國、日本、泰國各國法制，其中有提及金融機構營業讓與和分割的是美國和日本。

震瀛陳錦隆律師：

那我們先就第一個議題請各位專家學者發表意見，首先請陳 陳董事長，他在金融界不論任公職及私人機構均有豐富經驗，在政策面及實務面均有高深見地。在亞洲金融風暴發生時，陳董事長當時擔任公職，他積極鼓勵基層金融機構合併，對消弭金融危機有極大貢獻。陳董事長在證交所、證管會，尤其最近合作金庫與農民銀行合併也是他一手承辦，目前在中信證券擔任董事長，在政策及實務面均能提供卓越見解。是否先請陳董事長發表高見？

中信證陳 董事長：

剛才報告沒有提到受託單位的看法，不過剛才賴律師有提到法律上的背景，那因為我也沒有參加第一次座談會，不曉得第一次的內容那我也很難表達意見。那賴律師有提到第一次座談會中業者的意見，三個法律不是很一致，甚至有一點矛盾，這是連續三年訂三個法律，先金併法、再金控法，最後企併法，其實因為要解決的問題都不一樣，自然就有不同的處理方式。例如營業讓與、股份轉讓，在金控法層次是把現狀法制化，當時是有很多 controller 已有金控的架構了，但在總管理處好幾個總裁、董事長，總管理處的運作都不透明，甚至薪水、責任都不清楚。我們當時在立法院有提到這是「向上提升」，把自己地位拉到控股公司地位，把營業都丟給新創立子公司，金控都是這樣創造出來，金控法的目的是為了讓金控公司的成立，在不中斷銀行或保險證券業務而成立是一個很簡單的目的。裡面租稅突破以後，企併法是搭便車，本來經濟部、經建會要推企併法，有關租稅規定，財政部那關是過不了的，但為了推金控法，財政部自己內部協調把他解決掉了，企併法是搭便車，解決問題的目的不一樣，法令自然會不一樣，我跟各位做一個報告。

震瀛陳錦隆律師：

那接下來我們是不是請劉連煜劉教授發表意見

政大劉連煜教授：

就剛才提到的題目來看，三個法定的目的，純粹現行法下法律適用來看，企併法第2條第2項「金融機構之併購，依金融機構合併法及金融控股公司法之規定；該二法未規定者，依本法之規定。」如果說企併法可以適用，從法律適用順序來看，似乎剛才第一個問題是可以檢討的。所以以法律適用的順序來看，這是可以考慮一下，立法政策上是不是還要去變動他。

震瀛陳錦隆律師：

接著請彭教授表達意見。

實踐彭金隆主任：

第一個提出來討論的題目，金融機構的問題，是不是說保險業不在討論之列？剛才受委託單位的報告有提到一點保險業，但大部分以銀行為主，可能沒有考慮到這個問題，要討論金融機構，不能不考慮到保險業。單拿保險業來看，保險業到底准不准他分割，有一個法規「外國保險業許可標準及管理辦法」，裡面有講外國保險業經財政部核准，概括移轉於財政部核准之中華民國境內之國內保險業或外國保險業，台灣很多外國保險公司結束營業，直接把營業轉給本國保險業或外國保險業。或外國保險業經營上有困難或已不適當，主管機關得命其移轉部分保險契約，某些業務可以移轉到另一家公司，不同全部移到一家公司，全部移轉的情況，這家公司就應該辦理停業。從這個規定來看，某一部分在主管機關同意下，不用像金控法上這樣整個移轉，這是我看到保險業有這樣的規定。

其他金融機關可不可以做這種事，金控法第33條的立法說明有強調，簡易合併及簡易分割，只限定在金控公司的子公司，他很清楚說明他不適用在其他非金控的子公司，他很明顯是提供部分分割或簡易合併，希望金控公司從以前幾層架構，希望整合成二層架構，比如一家銀行也有經營證券業務，就可以分割出來另外成立證券公司，像國泰金控應該就是這樣的，我想這是層級化明確，這是不是還要再做一些調整？這是我現在對這一點的看法。

震瀛陳錦隆律師：

謝謝彭教授，再來請方會計師發言。

安侯建業方燕玲會計師：

今天是抱著來取經的精神來的，看到劉教授我就很有信心，我們在實務上碰到很多法律問題無法突破，剛才受託單位提到業者提到的問題也是我們實務上常遇到的，像企併法第2條已講的很清楚，金融機構合併法跟金融控股公司法沒有規定的，我們就是用企併法，企併法是比較靈活的。為了解決某一問題所建立之法律，在併購上是比較不靈活且這是有拘限的，例如金控法的分割，是限於金控子公司業務的分割，營業讓與又是向上提升的營業讓與，這是跟合併法、企併法不一樣的，全台灣目前只有一個營業讓與案子，那正好是彭教授在主管機關當

承辦，我們是負責的會計師，我們當時有很多討論，那個就是唯一的案子富邦金控的既採營業讓與，又採股份轉換，這些真的如果沒有親自去研究法令，無法知道其中的甘苦。企併法第 2 條常讓我們送件到主管機關，這邊主管機關不是單指金管會，有些是稅務的實例，他們說這是合併法的，所以你所有都要到合併法，雖然企併法有更好的優惠可以使用，但主管機關就是不允許，我們也不曉得為什麼。這是我們在實務運作上覺得非常辛苦的，因為企併法第 2 條就說可以用呀！那銀行管理到目前為止並無部分營業讓與，不管是國內或國外法人，也有希望我們幫他找一些標的、做一些研究，如何去併購銀行，其實國外法人他們對證券、保險都比較沒興趣，有興趣的是在銀行這一塊，其實台灣能併購的銀行已不多，除了問題機構是透過中央存保，他可以幫你切好，切好一塊一塊來標售，如果要直接透過企業併購法應該是可以，我可以跟你買一個分行，或買某一項業務，這一點目前是無法突破。我們也是非常期望，研究報告直接把解決方式提出來，這既然是主管機關委託計畫，就請把學界、實務界的一致看法表達給主管機關。實務進行併購，障礙其實是蠻多的，我最近對金控法複習蠻多的，因為台灣金控的事，這是在 8 月 15 日決定，9 月 1 日就送件，中間只有幾天時間，還包括開所有的會議，那當然不是 20 天就可以做起來，我們是從今年 2 月就開始進行架構、研究，當中發生很多問題，希望主辦單位能幫我們提出解釋方案。

震瀛賴中強律師：

跟各位做補充報告，事實上這牽涉到我國企併法制中營業讓與規範之合理性問題。純粹就業界的需求性而言，在銀行及金融機構併購確有必要，但這會牽涉到一個問題，以我國法制與日本法制做比較，我國企併法營業讓與規定，完全沒有債權人保護機制，相對的，日本的營業讓與，有債權人的異議制度，我國企併法是完全沒有債權人保護。如果不限於概括承受、概括讓與，而是可以切割讓與，某些情況會牽涉到資產負債的不當組合，比如我把多一點的資產及少一點的負債集中在 A 公司，把另外的資產負債集中在 B 公司，依據企併法第二十七條營業讓與規定，債務承擔不需要債權人同意，且債權人沒有任何異議制度的話，這邊可能有一些要進一步考慮的問題。

政大劉連煜教授：

賴律師提到的問題，主要是債權人保護機制問題，這是一個大問題，學術界文獻很多，但這可以說建議要修改企併法。這個部分我個人淺見是這樣。

震瀛賴中強律師：

第二個問題是關於外國金融機構併購本國銀行時，分行與子行可否併存，以及如果允許分行與子行併存時，分行與子行相關交易，關係人交易是否需做特別規定？就這個問題，先報告研究單位所搜集到的資料，我國法制並無禁止外國銀行從事併購後，分公司(分行)與子公司(子行)併存。實例是渣打銀行併新竹商銀的

模式，渣打銀行經過公開收購，以及新竹商銀股份轉換後，新竹商銀成為渣打銀行百分之百控股的子公司，同一時間渣打銀行的台北、台中、高雄分行，在同一時間仍併存，但併存時間非常短，大概只有一個月的時間，到 2007 年 6 月 30 日，英商渣打銀行就把他在台灣的三個分行，用分割受讓的方式，讓與給新竹國際商銀，當時已改名為渣打國際銀行，所以在法律上並未禁止。我們另外留意到主管官員在媒體上接受訪問時提到，基於本國銀行與外國銀行公平競爭的考慮，認為鼓勵外國銀行轉換成子行，而不要用分行方式來營業。

我們曾經用匿名訪談的方式，訪問一位外商銀行的負責人，他對金管會的政策持保留的意見。他的理由有兩點，第一個是基於稅的考慮，第二個是在辦理大型貸款案時，如果能維持分行的架構，整個資本適足性、同一關係人貸款所占比例的計算是用母公司的架構，對承辦大型貸款是比較適當的，就我國本國法制的研究目前大概是這樣的。

寰瀛李立普律師

就其他各國法制方面，我們來做個簡單介紹。原則上法律明文許可外國銀行分行和子行同時存在的是美國和歐盟。對此有關監理機制，美國可以分成兩個的特殊規範。第一，分行和子行必須要分別維持最低和最基本的資本維持要求。再來，子行跟分行之間的交易視為關係人交易，所以適用關係人交易的相關法律規範。歐盟部分，歐盟本身對監理機制並無特殊規範，但歐盟底下各成員國仍可自行制訂對分行和子行的監理規範。

中正王志誠教授：

就第二個問題，我們是把國內跟國外的法制跟各位做說明。主管機關看的出來就是不希望分行跟子行同時存在，他的立場就是公平競爭，但這須要進一步討論。因為子行，假定他被國外金融機構完全掌控，他是不會在台灣上市上櫃，甚至是一人公司或少數股東。這情況下因為現在台灣沒有強制收購，所謂強制收購就是當持股達 90% 以上，我可以強制剩下的 10% 要賣給我，但價格當然要合理。也就是說配套法制制度不完整。我們剛才說美國和歐盟原則允許，難道他們沒有考慮過公平競爭嗎？其實有，當分行和子行在競爭的時候，子行絕大甚至全部的股權是被母行所持有，這兩家公司沒有公平競爭的問題，因為最終的受益人都相同。只不過在金融監理上會發生關係人交易，所以我們發現美國的法制是從關係人交易這角度作規範。就這問題我個人倒是持開放的態度，就是外國銀行自己可以從母國監理原則角度，其實母國自己也在關注這個問題，當他今天用分行跟子行在外國經營金融業務時，就母國主管機關的監理困難度是不同的。如果是分行，他可以要求分行要提供報告給我；如果是子行，他變成外國銀行，就母國的監理作法就會不同。若是台灣，當作地主國的監理機關，監理作法也不同，子行當然是本國銀行，完全依照我國法律；分行原則就是外國銀行，牽涉到的問題比較複雜，這兩個程度不大一樣。

中信證陳冲董事長

關

要

式

主 機 關

報 中

有 一 tender offer 的方式來走，證交法來講他是股份有限公司，沒有考慮到是金融機構。裡面牽涉到這是個銀行，銀行法第 25 條，對於任何金控的 Share holder 持有銀行股份他有管制，超過 25% 會有問題。除非幾個可能性：政府作莊，或是出問題的金融機構，或是金控公司。那我們看看竹商銀的 CASE。竹商銀不是出問題的金融機構、渣打也不是政府，那他是不是金控？基本上他也不是，除非他依金控法第 23 條被認定為外國金控。所以這裡可能有個法律問題在，若報告裡可以思考這個問題，我覺得蠻好的。銀行法第 25 條看起來應該是有那三個條件，主管機關才可進行核准，不見得當然可以，就好像兆豐金吃其他家，或是中信金吃其他家，主管機關還不准，過了還不行。所以問題在這子銀行怎麼跑出來的，照理說在台灣外商要有子行，法律上是有障礙的。譬如說花旗拿華僑銀行的案子，我覺得是可以的，因為花旗在美國法是金控，很容易 justify 他是金控。那渣打是不是可以依金控法 23 條認定為金控？這可能是個問題，子行怎出來的？子行跟分行是不是並存，從理論上來講沒有什麼不可以，不過我講答案好像不太好。回到王教授剛剛講的，王教授是我一個很佩服的學者，他對於金融法律的研究功力真是深厚的不得了，跟我們劉教授真是南北雙雄。這是我想要補充一點，剛才好像沒有聽到，就是子行分行最重要在國外，不管在歐美，同時銀行設子行分行，或是他要來台灣設子行分行，有一個很重要考慮，就是 large exposure 的問題。譬如說他是子行，在 large exposure 的概念上，他會適用他母公司的淨值。美國他歡迎你同時設子行分行，那表示你那母公司也沒多大，沒什麼了不起，他不怕你的競爭。那我現在不清楚主管機關所謂的公平競爭，到底從那個層面去看，變得從很多切入點去看公平競爭。我想這裡不是公平交易法所說的公平競爭，應該是另一層面。因為外商進來的時候，他若適用母行的淨值來算 large exposure 的話，國內銀行也會很吃力啦。當然這個你比他小，沒辦法只好認了，他母公司大，家大業大，沒辦法的事情。不過這點也應該考慮進去，中間我想 large exposure 變的很重要，因為剛才李律師您提到國外制度的時候，其實在你講的兩個原因以外，像很多國外主管機關第一個考慮就是考慮這個 large exposure 的事情。我想如果我們在報告中把這弄得更完整一點，說不定讓報告呈現起來會更好一點。我本來想說簡單報告，不過後來看起來也不是太簡單，謝謝！

寰瀛陳錦隆律師：

是不是請劉教授就這問題發表您的看法？

政大劉連煜教授：

如果說是以公開收購的方式來定位的話，當然可能會有一些少數的股東不願意把股權賣掉，不過還是可以依照企併法把他少數股權把它逐出，還是可以的。其實在法制上可以，他只是沒有做後面的步驟，還沒有做完。所以基本上我剛剛是完全贊同陳董事長的看法！謝謝！

實踐彭金隆主任：

其實有關這個問題，我可不可以再倒回剛剛第一個問題，我剛剛有看到。因為在準備資料第 2 頁提到，金控公司可不可以做分割，這問題根本不存在，因為金控公司只是股東，股東沒有分割的問題，所以這問題討論起來會混淆金控公司，他只要把股份轉讓就結束了，就可以把子公司分出去 OK，我想這沒有分割的問題。剛剛陳董事長提到一個概念，關於這個分行子行，就保險公司部分進行討論。最近台灣開放很多分公司轉子公司的個案，其實他不是轉的問題，譬如說 ING 他原來在台灣是台灣分公司，現在就叫 ING 保險公司，他的作業非常非常簡單，他就是扎扎實實的根據台灣保險公司的成立標準成立一家新的公司，一家子公司，一家本國的保險業。再來就是成立的同時，他把分公司，就是我剛才念的那段文字把他概括移轉給他，然後他再一段期間就停業，就是這樣。所以在他還沒停業之前，一定瞬間同時存在，在他還沒停業之前，也沒有實質的業務，就 OK，所以我想沒問題。而在保險業這邊的看法，他其實這邊沒有外國保險公司的問題，他只有一個外國保險業，一定是在台分公司。如果是根據保險法設立，例如國際紐約、國際大都會、全球、還有保誠，大家以為是外商保險公司，其實不是，他是百分之百根據本國保險法設立的公司，保險法就把他當本國保險業。而像在台灣有子公司，也設立分公司的，我記得像 AIG 集團就是個典型的例子，那我想單單法律上並沒有分行和子行並存的問題我想會有這樣的考慮，一定是剛剛渣打併竹商銀的問題。

剛剛董事長提到一個例子，我非常非常贊成。在座都是法律專家我不是，但我要提出個案疑點，我們看金控法 23 條有關外國金控的時候，各位若有注意到，他一開始通過的意旨，真的是純粹為滿足在台灣已經有跨業的這些國際集團，他名字可能不管叫什麼，在台灣已有子公司也有分公司的業務。因為他沒有股份的問題，所以在這邊他覺得被歧視，比如說保險業剛開放時我們一定要他用分行或分公司，因為我們要把他母公司拉進來保障台灣消費者，不讓用子公司的名義來設立。結果你來玩個金控，沒有股份問題根本無法加入，所以他們就透過這個管道去施壓，到最後才出現了像 23 條最後一項，外國金融機構若有跨業，也可比照。若有跨業事實，我可以透過一個認可的程序，讓你可以不用成立一家金控，在台灣也可以享受金控公司所有的這些東西。後來呢，主管機關第一次頒佈這個外國金控公司申請許可程序及申請書，那個子法裡面很明確的就是這個意思。後來隔了一年以後，他就把這個改掉，改成完全以併購為目的，他希望引進一個外國的金融機構來併購台灣的銀行，就這樣。就把金控法 23 條認許外國金控改成解決台灣的金融問題。接下來就是董事長剛剛提到一個非常關鍵的問題，渣打銀

行要怎樣吃下竹商銀？很簡單，所有的路裡就是銀行法 25 條的金控公司，而且那時寫金控法另由法律定之，因為那時沒有金控法，所以他就先放一條在那邊。這問題解決之後，我們可以看到渣打想吃下竹商銀一定碰到銀行法 25 條的規定，銀行法 25 條規定金融控股公司，而金控法第 4 條定義金控公司和外國金控公司有兩個不一樣定義。我不是專家我不敢亂講，但我覺得有疑慮就是銀行法所稱的金控公司包不包括金控法第 23 條的外國金控公司？這個名字不一樣，定義也不一樣，你不能概括解釋這個外國兩字我不看，就是金控公司而準用銀行法 25 條規定。這是主觀把他解釋成這個就是金控公司，而沒去解釋金控公司到底等不等同外國金控公司？這東西產生了市場上的不公平競爭，竹商銀不是問題金融機構，比如說台灣的其他銀行也想吃他，為什麼不行？為什麼只有他可以？所以說他很簡單就是認可為外國金控公司後，再以外國金控公司的方式，用兩種選擇跟竹商銀的股東進行股權交換，一個是竹商銀的股東直接跟國外的渣打銀行換股。他不是，他是直接現金收購，現金收購股權被他收走，當然變成他的子行，但台灣他還有分行在。所以這問題是他在過程中自己導致出來的。這部分我覺得扭曲了金控法的適用，這樣的結果反而導致市場上更不公平的競爭。這是我的一個看法，我覺得很多問題的癥結點起因在金控法做金融整併的工具時誤用了 23 條，在慢慢的一步步下去。那像花旗集團也是一樣，我看台灣的金融機構也很喜歡，為何獨厚這些？他明明不是金控公司？明明是銀行，為什麼可以這樣來做？

中信證陳 董事長：

我先離開，如果真的有報告的話，很樂意再來討論，謝謝。

寰瀛陳錦隆律師：

我們是不是請陳會計師來發表他的看法？

勤業眾信陳威宇會計師：

主持人、各位先進大家好。我有些淺見先跟各位報告一下。我想子行分行的問題陳苛已久。我記得 81 年在證管會的時候，正在研議期貨商的設立，在討論期貨商設置標準的時候，關於本國公司需要的成立資本最低兩億，那外國期貨商來台設立分公司他只要五千萬。主要就是一個矛盾的心態，第一個，他是希望外商來台投資，所以把外商來台的門檻降低；那本國如果門檻也一樣低的話，阿貓阿狗也要設立起來，那主管機關才幾個人，我怎麼管這一百多家？所以來講這本來就是一個矛盾的難題。就是說又要吸引外商來台投資，又怕把門檻放的太低，成家數太多，造成主管機關監理上的風險。至於這個渣打銀行的個案，我也不方便因為我們是買方的顧問，但是從第一步開始我們都是依現有的法令來走，事實上他有很多地方不是第一個個案，是參考 AIG 收購中央產險，是一個特許事業的公開收購案。那麼剛剛也有提到外商保險公司併購本國保險公司在移轉過程中會有分行子行的存在，這也不可避免，所以渣打在進行時也有相同的情形。另外

外國金控來台怎樣設立他的外國金融控股公司，這有一點只是單方面的思考，因為我們看 AIG，他如果要為什麼不走外國金控？他最近才設了一個證券公司，他也有保險公司，但都是獨立的公司，為什麼不設金控？基本上並不是為了設金控而設金控，我要設金控的目的是什麼？是不是有綜效？我想這是業者本身也在思考這個問題，要不要設金控最終還是效益的考慮。這是我們最近所接觸一些案例的觀察，謝謝！

中正王志誠教授

就適法性而言，渣打銀行根據我們金控法 23 條第 2 項他是視為外國金控，所以他可以符合金控法金融控股公司的要求，他還是可以做的。不過獨厚於金控可以併購銀行超過百分之二十五的持股，這個是有問題的，如果你今天是用合併，那看起來就沒問題，銀行合併直接合併就沒問題，但是你用收購股份的方式讓一家銀行變成你的子公司或是你是他的大股東的話，就只有金控可以做，這的確是有些問題。這會變成本國銀行在從事敵意併購時，會受到一些限制。

實踐彭金隆主任：

我想這問題可以從立法順序來看，他本質上要定義什麼東西？再來就是我剛剛說外國金控直接就可以被視為銀行法的金控公司，我覺得這還要有一點推論，不能直接這樣弄，否則你可以看的出來，當初銀行法 25 條是考慮當初有金控公司後會有顧慮一定持股超過 25%，你要這樣考慮，而不是用來讓你做這件事情的。所以我想當然事後為了找活路，為了滿足我們說金改的目標，當然會從法條上做個解釋。我是說這樣的解釋委託單位你可以從問題的癥結點，為什麼會產生這樣的問題，從這邊做個說明。我也沒有說這東西一定不可以，但只是很有瑕疵啦，這樣的解釋直接類推過去我覺得很有瑕疵。因為我不是法律專家，所以我從實務觀點來看，他就馬上產生市場上很不公平的競爭，而且也扭曲了當初不管是銀行法還是金控法的本意，他解決了一個問題，卻創造了更多的問題。

安侯建業何嘉容會計師：

關於第一點和第二點，我不曉得主辦單位的意思，我們是要去探討未來政策的走向呢，還是目前實務面上的困難，我覺得渣打銀行這個例子第一個問題和第二個問題其實都有答案了。像渣打銀行在收購後有做些重組，本身渣打銀行的台灣分行要怎麼跟竹商銀做整併，這過程他其實是用企併法 32 條的規定，所以說金融機構可不可以用企併法的規定，從這個案子看來是可以的。只是金融機構適用企併法到底適不適當，我覺得主管機關可以探討，但是從企併法第 2 條來看，他也是一般公司，所以在金控法或企併法找不到相關條文時，他是可以用企併法的規定。我想這是為什麼金管會他也同意。至於說他分割時候，因為分割那段我有參與，分割的時候台北分行還是存在的，因為台北分行他企金部分還有，分割出

去只有消金部分。我想以後外商來台灣，會有一個分行來做企金，我想這是一個未來的走向，包括花旗銀行將來買下華僑銀行之後，他可能台北分行還是會留著。不過就是一個分行做企金部分，其他部分還是會移到新設的銀行去。

寰瀛陳錦隆律師：

我們是不是先請我們賴律師來說明問題的背景。謝謝。

寰瀛賴中強律師：

那我們簡短做個說明。關於併購過程資訊揭露義務的部分，事實上這個部分法規的規定是相對明確的。除了銀行法、金控法、證交法的持股申報義務、申報公告義務以外，那關於內線交易的進行規範，在子法重大消息範圍及其公開方式管理辦法中，對於哪些事項必須揭露，以及揭露時間點等都有詳細的規定。那比較有可能會成為疑義的是，重大消息範圍及其公開方式管理辦法第4條提到說，消息成立的時點是以事實發生日、協議日、簽約日、付款日等等或其他處置確定之日起在前者為準。實務上有發生疑義的是，比如說什麼樣算協議日或簽約日？如果是簽了備忘錄或意向書的時候，它算是確定到什麼程度，這個是值得討論的問題。

寰瀛李立普律師：

各國法就這個部分，原則上美國認為如果簽署一個對公司有重要性的合約時必須揭露，併購合約是屬於有重要性，必須揭露。關於意向書的部分，如果上面特別註明沒有拘束力，沒有 binding 的時候就不需要揭露。在歐盟的部分，主要是主要股東的股權發生變動的時候必須要揭露。在韓國是併購的時候要揭露。在泰國是股東會及其董事會同意這個併購案的時候必須要揭露。在日本原則是併購合約經過股東會承認的時候必須要揭露。

寰瀛賴中強律師：

第四個議題是關於大股東適格性之審查以及相關規範。那我們整理一下，這個問題曾經引起相關討論或檢討的地方有幾點。在金控法16條規定是說，同一人或同一關係人持有金控公司有表決權之股份達到百分之十時要經過許可。相關評論裡面有檢討，第一個就是百分之十的門檻相對於其他國家是不是太高。常常被拿出來檢討的案例就是中信證、辜家關於開發金的持股。其次，這裡面的同一人及同一關係人要怎麼認定，是採形式認定還是實質認定。也許是因為法制背景的關係，我們的法規在金控法第五條有規定說同一關係人係指本人、配偶、二親等以內血親，以及本人或配偶為負責人之企業。那同時金控法第五條也規定說，在計算同一人或同一關係人的時候，必須把同一人或同一關係人的關係企業持有者、第三人 同一人或同一關係人持有者、第三人 同一人或同一關係人之關係

企業持有者都計算進去。但是這樣的規定是否完整，以及事實上會不會有規避的現象，也是值得檢討的問題。再來就違反的法律效果，金控法 16 條第 6 項是規定，如果你取得股份超過百分之十，沒有經過主管機關許可的時候，那相對的法律效果第一個是行政罰會罰錢，第二個是主管機關可以再下個行政處分，限制超過持股部份之表決權。那這樣的規定是不是足以確保審查制度的維持。這邊可能會發生的問題是說，即使持股超過百分之十沒有經過主管機關許可，主管機關必須要再下個行政處分說禁止行使表決權，要不要改成說直接規範超過部分當然不可以行使表決權，那以後如果有爭議的話就可以提起撤銷股東會決議之訴。以及主管機關相關審查事項，實質審查事項有哪些，是規定在我們準則的第三條。

震瀛李立普律師：

在各國法制方面，原則上美國是持股比例是限制百分之五，而且是採事前許可制，如果沒有經過許可的話就不得取得超過百分之五的股權。歐洲的話比例是百分之十，對於超過百分之十經過歐盟的反對的時候，就不得再進行這個交易案件。韓國的話持股比例百分之十，但是如果取得特別許可的話就不在此限。泰國的話持股比例是百分之五，而且對於超過百分之五的股份部分，不得對抗目標公司跟銀行。那日本的話比較特別，他是凡取得其他銀行執照或受讓其他金融機構的股份時，必須經過內閣總理大臣的許可，或是以持股比例來限制的。至於如何認定關係人呢，請大家參閱我們後面的文章。

震瀛賴中強律師：

第五個議題是關於金融機構併購的財務規範的比較。相關的規定主要是規定在「金融控股公司合併資本適足性管理辦法」，照金控法規定，在金控公司申請設立的時候，必須符合資本適足性的規定，以及在事後要持續保持資本適足性的規定。同時金控法第 18 條第 1 項第 2 款特別規定說，金控公司與他公司合併、概括讓與或概括承受的時候，他公司也必須符合資本適足性的規定。那同時關於金控公司轉投資的規範，規定在「金融控股公司依金融控股公司法申請轉投資審核原則」裡面，規範說轉投資以後的集團資本適足率必須達到 100% 以上，金控公司最近期經會計師簽證的合併財務報表必須無累積虧損，加計本次投資後的雙重槓桿比率不可以超過 125%，那這個是我們的基本規定。

震瀛李立普律師：

關於國外法制在審核金融機構併購時候的財務標準，基本上在美國的部分他只有兩個原則，第一個是前後比較法。也就是併購後的財務狀況如果較併購先前的金融機構的財務狀況還差的時候，主管機關可以拒絕這個併購案件。第二個是嚴重資本不足的標準。如果說併購以後，特別像聯邦存款保險公司改進法裡面規定，比如說併購以後金融機構財務狀況屬於嚴重資本不足的時候，那是可以拒絕這個併購交易。另外在日本的部分，他是特別著重於資本適足率，也就是根據巴

塞爾協定的相關規定來決定審核併購案件跟交易案件，謝謝。

震瀛賴中強律師：

第六個議題是關於金融機構的敵意併購，以及敵意併購的防衛措施。就我國法制而言，對於金融機構的敵意併購並沒有特別規範，應該就是適用一般公開收購的規定。關於敵意併購的防衛措施，我國法制也沒有作特別規定。會有這個問題的產生，相當程度是跟之前開發金控併購金鼎證券有關。開發金控以公開收購的方式擬取得金鼎證券的經營權，然後金鼎證券相對應地以合併遠東證券、第一證券、環華證金的方式來作為防衛措施。那這一連串敵意併購與防衛措施的對抗，然後後面衍生眾多的法律爭議。一個值得討論的問題是，敵意併購的措施及敵意併購的防衛措施，在金融機構的適用上，在立法政策上到底應該採用消極、積極或是中立的態度。

震瀛李立普律師：

各國在對於非合意或敵意併購，態度卻是不太一致的。美國雖然實際上發生金融機構敵意併購成功的案例並不多，但美國對敵意併購及防衛措施採取一種比較自由的態度。只要董事會未違反他 fiduciary duty，那所採取的敵意併購或防衛措施，一般法院是不會積極地介入或審查。在歐盟他的態度則相反。原則上非經股東授權的話不得採取防衛機制，而且依禁止干擾指令的規定，目標公司不得以發行新股的方式來反干擾公開收購。在韓國的部分，他被認為是一個非合意併購的天堂，原則上主管機關對防衛機制是採取一個比較嚴格、不容許的態度，所以比較容易進行非合意併購。在泰國，主要相關規定較少一些，他只是規定說原則上任何收購都必須要以公開收購的方式為之。日本對非合意併購則沒有特別規定。

震瀛陳錦隆律師：

那麼我們首先是否先請劉教授發言。因為劉教授對於這個揭露義務跟內線交易寫了很多文章，尤其對於消息的傳遞，所謂的量跟質，是否屬於重大消息有深入的見解，那是不是先請劉教授就這邊跟大家發表高見，謝謝。

政大劉連煜教授：

揭露義務的部分，當然就是以 BASIC 案例來作為判斷的標準。在併購過程或程序中，可能那個案例比較適合，因為他本身就是一個合併的案例，從這個角度來看是比較可能。理由是說它是屬於階段性的法條，所以那個案例比較適用。如果達到一定門檻，再一個理由是說擴張到最大，一個案子把它拿來從質跟量來分析，不敢用中文去量，也不要說我們過去法院判決，那是一個併購的案子，他都是用這種量的分析嘛。另一個是說。我們過去法院判決，如果是用這種質跟量的分析的話，他開始出現名流就破產了，那不是完蛋嘛，可能不是原來的本意啦。

但現在檢察官講話都這麼講，他看到你們講說質跟量的分析，來判斷消息是不是具有重大性，把它推到極致無限上綱的話，可能會每一個案子都有重大性，律師事務所就辦不完的案子，對被告來講是不是過重。基本上你只要一涉及內線交易的話，就好像殺人放火一樣，對他的道德譴責以外，刑事責任是非常重的。

最終過程上，如果回到本題來看，我個人是認為說，可能真的是有必要採取BASIC 案子裡面的判斷標準。我們看到寰瀛同仁的報告裡面，有提到說其他國家不是這樣做，像歐盟之類的等，還有甚至到股東會決議。當然日本法我不是很了解啦，他內線交易揭露是說法定事項啦，但日本法他不適用限定概念，什麼material、重大性這個來認定，他揭露是說法定規定事項。大陸也是如此。

政大劉連煜教授：

OK，所以就這個來說，我個人是認為說在併購過程裏面，因為併購的消息是屬於重大消息，是非常明顯的。在實務上大概很多案子，在併購的過程下，大家都認為他是重大消息，像什麼時候去確定時點。

寰瀛陳錦隆律師：

所以說是時點的問題。

政大劉連煜教授：

對，是時點啦。何時是足資確定的時候？剛剛你們報告裡面也有提到，就是第四條足資確定。用那個辦法我才去訂定的。主管機關瞭解，他這個是要足以確定的，就是要強調這個。但是我當場就跟他講說，併購的時候不適用這個足以確定。所以當初在談的時候他說要把我的意見放進去，至少放立法說明裡面，看到那個放的情形，不是那麼完整啦，所以那個還是有爭議。從這邊可以知道說，原來他的意思是說還是要足以確定。但是在併購階段我們特別一定要提到的就是BASIC 案子，那也聽進去了，那個時候是呂東英嘛，現在不是了，後來談的時候是談說還是放進去，只是放的不是那麼理想啦。我是覺得併購，再回到本題金融機構併購的過程裡面，他成立的階段應該是在前面，如果在後面的話那全部的人都跑掉啦，那就抓不到這些大人了，內線交易就會變的很頭痛的時候。所以從資訊揭露的角度來看，在併購過程裏面，我覺得答案應該是肯定的。因為全世界都不會懷疑，就消息重大性成立時點是不是應該往前移，這個應該是肯認的。這個跟一般說消息重大性的判斷是不太一樣。所以我個人是認為說併購本身他就有階段性，是坐下來喝咖啡的時候，還是簽了MOU，這個階段裡面，應該把時程拉前面一點，所以說應該沒有人會去challenge 說揭露義務應該在知道以前成立的，成立時點應該是往前面提的。不過你要給他訂一個時點說到什麼階段成立，那就很困難了。所以說為什麼第四條會寫成這樣，然後在立法理由中交代其他國家的案例可以參考。我在這邊跟各位報告說，本來主管機關真的是想要把他寫清

楚，但後來發現說沒辦法做到這麼多，太困難了。所以這是一個為難的地方。在這邊我唯一的結論是說，併購過程裏面揭露義務成立的時點應該要往前移。成立時點應該要往前移，這個當然法理上是即便是如此，其他的當然是另外。

安侯建業方燕玲會計師：

有一個併購案還在進行之中，請劉老師給我們指導一下。一開始在談的階段還沒有簽 MOU，現在簽了 MOU 我們才開始做 DD，DD 之後到底是決定採用公開收購、盤後交易或是標購啊那個都是後面的事。我們現在是說這段時間內，剛才提到揭露嘛，這東西其實我們當然都不會講出來，在 MOU 簽的那一時點上，因為一說出來，像我們的目標、MOU 已經簽了、大概多少期之後要開始賣，假設一說出來，那市場反應是很快的，它馬上漲停板。那一漲停板，這個案子就死掉不談了，實務上常常碰到這個問題。這邊有提到的關係人，關係人當然就是講說我簽了 MOU 開始到我要去收購的那一天，大家講好通通不可以去洩漏消息買賣股票，這一部分是內線交易的部分我們都會去約定。揭露部分我實務上大概會碰到的是說，一般都是在董事會通過的時候我們才會上公開資訊網站去公告我不知道這樣做對不對？

安侯建業何嘉容會計師：

我們實務上都是這樣做的，我不知道你們實務上是怎樣做的。

寰瀛陳錦隆律師：

是董事會。

安侯建業方燕玲會計師：

我們這部分 MOU 簽了之後是擺在抽屜啦，只有相關的，很少的幾個人知道。因為中間還要經過 DD 嘛，那個 MOU 價格只是談一個 range，因為還沒有做 DD 根本不能定價，要等到定價之後，或有一些毋需經董事會只是跟大股東來買。那麼標售的時候是一定要公告的。或是在市場上作盤後交易，或是公開收購是要董事會，就是說我們大概在什麼都做好了，準備要下手去買的那一點，我們才會公告出來。

政大劉連煜教授：

我知道你的意思。我們現在講的是揭露義務，不是說內線交易，你了解我意思嗎？揭露義務是說你什麼時候要揭露，不必然會跟內線交易連上關係。揭露義務的話，當然是證交法有規定，就是說證交法 36 條這邊是兩天內。揭露義務你要定義它是很困難的，因為像公開收購啦，合併啦，分割啦，他又不一樣，那你怎麼樣要定義這個相當困難。因為公開收購還有一些既有的規範在裡面，那在這邊可以適用，其他的情形是不一樣的。剛剛陳大律師提到的就是說內線交易的情

況，所以這種情況我覺得如果真的要命他揭露，跟內線交易的功能不太一樣。不然說這種情形，不管是簽了 MOU 或說董事會通過或股東會通過，才会有這個問題。當然如果說從一般情況來看待它，你被公告 tender offer 時，他甚至是董事會都還不可以，他可能是在送給主管機關的時候，在申報的時候，才開始發動，這個東西就非常的困難。你萬一有耽擱的時候，董事會通過，你還沒有跟主管機關申報之前，如果有洩漏的話還是會有很多問題。這個揭露義務是一個很困難的問題，簽了 MOU 之後，尤其是在合併、併購、公開收購那邊。在這種情況下我不曉得你們有什麼的基本想法啦。你們基本想法是想說合併嗎？

中正王志誠教授：

補充一下。就跟內線交易有關的部分，裡面牽涉到保密義務與有必要把消息公開的義務的義務基本衝突問題，但是就內線交易來說的話，法院會有各種各樣的見解。如果說簽了 MOU 後，內部人關係人都沒有利用這個消息去買賣股票，事後沒有所謂內線交易問題。最怕的就是說，簽了 MOU 後董事會通過前，雖然這種 MOU 沒有 binding，但是你利用這個消息去買賣股票，到最後事後發生的時後，法院可能會質疑雖然沒有 binding，但是你就是利用沒有公開的重大消息來買賣股票，那這就變成很大的問題。那我們今天，可能要把揭露義務跟內線交易之重大消息的成立時點作區隔。就揭露來說，在目前法令中原則上股權的變動在證交法有規範，那金融法對這塊相對地比較沒有規範。所以是否有必要針對金融機構的併購，特別在金融法裡面去訂定揭露的要求，有別於證交法之要求。他的特殊點在於，金融機構的併購很多都要經過事先核准或許可，剛剛劉老師談到像公開收購只是申報而已對不對，很多案子是我要跟主管機關申請許可，在還沒有跟主管機關申請許可之前，我可能已經要跟對方談到一個程度，搞不好兩邊董事會都已經有相當的授權。這種情況之下，主管機關說怎麼董事會通過後你就給我發布消息，因為依照證交法規定你要發布重大消息，那這邊就變的很含糊。這一點是不是有必要特別考慮，在這邊提供一點意見。

政大劉連煜教授：

以下幾個問題牽涉的不只是金融機構，一般企業他在併購階段裡面，所發生的問題，比如說第六個我們對防禦措施應該採什麼樣的態度，這情形不只在金融機構，在非金融機構也是一樣，所以不能只寫一個觀念，還是要形諸於文字。那第三個何種情況下應有揭露義務也是一樣，你要怎麼寫，我想很困難，證交法本身在禁止規範裡面都有，你要把它做文獻的探討，或是一些基本的定義，但你能寫在法令裡面嗎？這是一個我比較大的 challenge，但我會採你的看法，揭露義務跟內線交易是不一樣的。我覺得如果真的要寫，應該說，這是已經確定的，但要公告，不過這樣寫，證交法第 36 條就有，又何必寫呢？會有這個問題，如果想要加在併購法或金融機構合併法裡面，能加上去嗎？這是一個大問題，既有法令適用都可以做到的話，你改它有沒有必要，但在報告裡面還要分析，要大家知道，

如果有更好的 idea，可以加進去，不過，整個來看，加進去技術上是有困難的。

中正王志誠教授：

從法院實際操作，是盡量把內線交易的時點往前去推，但有些個案是往後移，還有，他覺得他前面公開不夠，他就往後移，所以我倒覺得美國的看法，就是有關於 MOU，金融機構併購的關鍵在 MOU，他如果真的沒有 binding，所謂沒有 binding，應該是包括他只有容許你去做 DD，然後沒有說到最後實際付訂金，在這種情況下，還不用公開。但是如果你利用這個消息去買賣有價證券，事實上是有高度被內線交易 規範到的風險。

政大劉連煜教授：

關於大股東適格性審查，有些小小個人的看法，會登在律師雜誌，是講金融與商業分離原則，那這個原則已經在國外非常多，美國也一直在強調這個，我看了一些相關外國文獻寫的，摘要版刊在經濟日報，關於應審查的起始門檻，這也牽涉到商業能夠持股金融業、金融機構的問題，我把全世界主要的國家來看，大多是 10%，但也有 50%，那大部份是 10% 左右。關於違法取得持股的法律效果，這個在金控法、銀行法修正草案裡面要處理，這個我覺得滿有意思是說，基本上是要引進英國的制度，英國的規定是當然喪失表決權，可是有一些例外的情況加進去，你應該把例外的情況加進去，這裡面有一些有講到，你可以參考，會完整一點。例外的情況，讓他可以持股超過 10%，比如處理問題金融機構的情形，那金控法沒有把例外研究清楚，我們在草案有提出說明，那這邊可以參考英國法案例或立法方式，來把它寫的更完整，會有貢獻。

另外還有一個問題，你們沒有點出來，就是說委託書有沒有含在裡面？有沒有含在持股比例？那我們在草案研討時一直再討論，討論說委託書有沒有包含在裡面，要怎麼算？你如果事前許可，那委託書還沒徵求，要怎麼算？所以這是一個問題。你們可以交代委託書徵求的部分，比如 shareholding 5%，可是徵求委託書不只 5%，那要不要算，但實際上他可以行使，這問題可以再精細一點，不管結論如何，在委託書會有這樣的問題，委託書徵求會有相當的程序，你原來股份的持股，是採事前的，兩個搭配在一起的，這是一個你可以在去思考，在文獻上作一些 research，會比較完整。

那對併購是要鼓勵還是中立，基本上有一些文獻，像賴大法官書裡面都有，可以再參考一下。只是說有文獻依據公司法第 202 條來推論，這是有問題的，公司法第 202 條，帽子帶的是公司業務之執行，併購是公司業務之執行嗎？併購是採什麼態度，可不可以採防衛措施？是不是從這個角度去思考，我覺得可以去檢討，防衛措施是業務之執行嗎？從法制去立論，可以再作思考。

我有一些想法，很多都是牽涉到一般併購，而非針對金融機構之併購，如果你要寫在報告裡面，對於政策上要怎麼去決定，金融機構與非金融機構都有這些問題，那你們怎麼去決定，無限制的研究、提出結論都是可以的，但是如果現在要

呈現在法令上，如何去架構他，這是非常困難的，但還是抱著佩服各位的角色立場來看這問題，謝謝。

實踐彭金隆主任：

我想因為時間，我就全部一次講，剛就提到，我對整個架構上，我不知道整個報告會如何呈現，不過題目既然定金融機構，我會建議可不可以就保險業一開始在前面就把它排除掉，因為他講金融機構併購，可是我看後面都沒有提到，我剛也講到他有很多規定都很特殊，我們假設同樣角度來用銀行角度看保險，會有很大謬誤，我只說，在整個建議上面，要不要做這些事情。

那比如說，我們講資訊揭露的部分，是內線交易的標準，我們討論的是在公開之後，在那之前嚴格到什麼程度，那是另外一回事，但是那個公開揭露絕對是最低的標準。那在保險法裡面，在保險法第 148 條之 2 裡面有明白就是在重大訊息發生二日內就要作公告，時間有限制，就是二天，主管機關可以教你去開記者會，這在法律上明文規定，那至於牽涉到併購的部分，就是你保險業股權變動超過 10%，不管有沒有併購，都要揭露，這是比併購更嚴格，不一定要整個股權都移轉，那只要超過 10%他就要作這樣一個揭露。

那保險業對於股東認定的部分有很大的差別，這部份可以在這邊做個討論，做報告討論，保險業是所有高度監理行業裡面但是對於股東適格性要求卻是最低的行業，他的進入、退出，完全不需要主管機關的同意，除非你要擔任董事，你才有所謂的消極資格認定也就是任何的時間點可以進入到保險公司，可以購買他的股份，主管機關沒有事先監督的措施可能在你要進入董事會、經營階層才會有負責人資格認定這跟國外有很大差異，很多保險上的問題都是普通結構上的問題，這部分我知道像美國保險購入法是有最低門檻的你要經過同意或申報，整個在建議上可以在多一些著墨隨便比一下銀行就差距很大，那金控公司還沒有實際營業，就受那麼強的規範，那保險公司影響的層面那麼大竟然沒有任何規範，保險法一大疏漏這部份其實可以在這邊提到另外就是說，有關併購對象，他有沒有財務條件的要求，就是說這部份像以前金控法要透過轉換設立的話，不管是採營業讓與還是股份轉讓一定要財務業務健全，所以你是很爛的公司，你沒有辦法成立金控公司，即使在同步轉換，你的子公司裡面只要有一個都不行。但是金控公司成立以後受到金控法第 8 條的約束財務業務的健全，就沒有，沒有要怎麼做，在併購方面是不是有什麼條件，那金控法就唯一一個，金控法第 40 條規定，你併購以後，要滿足我的資本適足率還有這些財務比例，但財務比例現在有沒有定，定不出來，因為沒有業務，定不出來。至於說保險業的部分呢？你要參與併購的話，當然併購這一方與被併的一方他有沒有所謂的財務要求，現在的規定好像也沒有，至於要不要定，我們保險法第 143 條之 3 有個安定基金，裡面就有提到說，健全的保險公司合併哪些不健全的保險公司，可以去跟安定基金申請輔助和貸款，他可能合併的過程當中，他不認為你一定要健全，條件完全不是主管機關掌握的，好這個部分我想大概就是這個樣子。

至於說合意併購或在敵意併購裡面，在我國保險業裡面，剛剛講述，過去沒這個問題，因為股東根本不設限，所以你任何人都可以自由進出保險公司的持股，不管你合意不合意，到最後不要涉及公司主體的移轉，涉及股權移轉的話那這部份就沒有規定。所以在整個報告上面，併購型態是跟其他行業不一樣，這也可以在裡面多一點著墨。

安侯建業方燕玲會計師：

我最近碰到兩個實務上的問題，其他請我們何會計師補充。我們知道合併的案例，台銀跟中信局，中信局合併時，基礎就是金融機構合併法，金融機構合併法是最早通過的法令，他有很多東西都沒有考慮的很清楚，其實最周延的是企業併購法，我們現在碰到一個稅法的問題，就是說在金控法跟金融機構合併法牽涉到土地增值稅，今天合併牽涉到權利義務的移轉，所以它對土地增值稅就寫說就是公司直接使用，因為當時我們在那個富邦金控營業讓與的時候，那個時候就有滿多問題，因為他是用富邦產險做存續公司，所以它另外再成立一個新的富邦產險，所以所有的資產就要從舊的富邦產險移轉到新的富邦產險，那當時金控法是直接適用，我們後來是有透過會議紀錄，不是很正式，好像只適用富邦，不是通用，那個部分他准他土地增值稅還是記存。

那台銀跟中信局，中信局有一些會直接使用的不動產，他們就繳了土地增值稅，要找解釋在補充一下，我們希望這次如果要修的話，這一塊務必處理，因這個很困擾，企併法是寫說金融機構併購仍可適用企併法，賦稅署那邊的認知卻不是這個樣子的，他不管你企併法第2條是寫說可以適用，反正你就是適用金融機構合併法，這是一個。

那另一個就是說，我們在台銀的案子，就是台銀要成立國家控股公司，他握有幾家金融機構很特別，這是公開，報紙也有在寫，他握有華南金控34%及台灣人壽27%，目前這兩家是持股超過25%，那過去沒有成立金控之前，我們是用企併法認列，過去所謂控制性持股50%，但是金控法規定控制性持股是25%，那這時候就碰到說，但他不是由金控公司來持有，由金控公司的子公司持有，所以這一段還是有疑慮，所以按照第4條來看，他是直接間接選任或指派依銀行、保險公司或證券商過半數之董事，這到目前還是無解的。

安侯建業何嘉容會計師：

租稅的部分，我們在實務上碰到的問題，其實我們的立法過程是反過來，先有特別法才有普通法，那整個立法過程就是說，越來越放寬，能夠規定的越來越仔細，併購態樣比如說企併法是最後定的，但他是最完整的，那租稅的部分也是一樣，它也是最後定的，規範比較細、比較完整，所以剛方會計師也提到，在金融機構合併法跟金控法的部分，關於土地的移轉，土地增值稅要記存的話，一要直接使用土地，所以你是出租的土地，就不在土地增值稅的範圍，但如果是企業併購法，合併分割都是可以記存的，土地增值稅是很高的稅賦，如果沒有記存

的話，其實會構成併購的障礙，所以我最建議就是說，如果有機會修改法令，不管金併法或金控法，它的稅賦至少要跟企併法一樣同軌，因為金融機構併購過程，它的租稅反而是不優惠的，而不會因為你是特定的產業而給你租稅的優惠，所以有機會去修這個法令時，至少金併或金控法租稅的優惠至少要跟企併法一樣的優惠，所以現在如果是就金併法或金控法併購不能去適用企併法的優惠，因有一些是沒有規定到的，比如說金控法它有分割的規定，可是金控法對於分割租稅優惠的規定是沒有講的，但是企併法是有的，可是如果不適用企併法的分割時，到底可不可以適用，這個法律適用上是有疑義的，這個有問題。

那比如說還有商譽的攤銷，在企併法與金控法規定是不一樣的，一個5年、一個15年，但是同樣是商譽，為什麼規定不一樣，其實沒什麼道理，但是在立法過程可能定的是一樣的，但可能是因為立委的意見而做改變，變成法律上相當不一致，所以將來修法在租稅措施上，至少要比照企併法。另外，後續會有最低稅負制的產生，我現在看到金控法的部分，所以在整個租稅減免都沒有講到最低稅負制。比如說股份轉換，如果金融機構要轉換為金控公司那是要作股份轉換，那股份轉換在金控法的規定，可以免所得稅，因為財政部把股份轉換當作是證券交易行為，這個部分因為沒有所得稅，但是會有最低稅負，其實對股東來講還是造成很大負擔，那如果沒有考慮到這一點，法律上會造成併購的障礙。那檢討租稅措施，新的稅制要把它納進去，整個會比較完整。

中正王志誠教授：

補充一下，營利事業也有最低稅負的問題，那是第11條，這邊要考慮一下，考慮到第11條的問題，最低稅負通過後，有一些併購的結果已經發生，把它納進來講一下。賦稅署說企併法不適用，誤解法令，法律明明就規定很清楚，它的立足點就是金併法對於稅法的部分有規定，它是屬於企併法的特別規定，但是他沒有考慮到企併法整個立法背景。所以這要等到金控完成合併來進行救濟。

政大劉連煜教授：

如果企併法第2條第2項增加一句話，如果有優惠的規定，應優先適用。

寰瀛賴中強律師：

很多法規競合的問題，沒有辦法從企併法第2條得到答案。在分割，金控法就分割是有一個特殊分割類型，是兄弟公司間之分割，那其他的分割類型在金融機構可不可以適用？這樣算是企併法第2條所謂的「有規定」，還是「沒規定」？要把他解釋成說，因為金併法、金控法沒有一般分割的規定，所以兄弟公司分割適用金控法，一般分割適用企併法，這是一種解釋方式；另外一種解釋方式是說，因為金融控股公司法就金融機構分割已有規定，所以企併法的分割規定就不可以再適用。其實沒有辦法光從第2條參透出結論，這在法安定性是個問題。我們就做一個研究，我們用分割做關鍵字去搜尋所有歷年來公開資訊觀測站之重大訊

息，金融機構的分割，就只有是渣打銀行，把台灣三個分行，分割讓與給渣打國際商業銀行，就是原來的新竹商銀，所以在某個程度有點類似在大金控底下內部調整，也就是金控法的兄弟公司分割。那到底銀行的分割、保險公司的分割，到底要解釋成企併法第2條的有規定還是沒規定，可適用企併法，還是不可適用企併法，可能確實是一個問題。

中正王志誠教授：

這是法律定的不好，是解釋的問題，主管機關沒有把它差異性的部分做一解釋，這是主管機關要去做。我個人的看法，所謂第2條不是說，譬如剛談到的，租稅優惠是企併法比較優惠，從整個立法規範目的還有歷史解釋應該是適用企併法，那麼如果是關於公司分割的話，那我看金控法特殊分割，底下子公司跟別人之間，針對這部分應該要適用金控法，其他沒有規定的，有關保護股東、債權人，還是要適用，因為當時要看金控法立法，主管機關起草，過水理律，加了一條，我們當時很清楚，主管機關的想法，讓他從三層、幾層，變成二層，立法政策是要變成二層，太多層之後，整個主管機關監控子公司、孫公司、曾孫公司會發生問題，所以你要看它的規範目的，所以主管機關應就這些法律好好檢討。

寰瀛陳錦隆律師：

謝謝各位專家學者，把各位寶貴的經驗，讓我們報告更趨於完善，我們在完成報告會奉送給各位專家學者一份，謝謝各位，祝大家中秋快樂。

附錄三：金融機構（含金融控股公司）購併型態之法制研究委託研究期中報告審查會議紀錄

一、時間：96年8月21日（星期二）上午9時30分

二、地點：本局0703會議室

三、主持人：林專任委員國全

記錄：王稽查聖芬

四、出席人員：（詳簽到名冊）

五、主席致詞：（略）

六、審查意見：（依發言順序）

（一）葉教授銀華：

1. 開發金與金鼎證涉及公開收購之行為是否違法？現行法律規定50天內取得持股超過20%者，需以公開收購方式為之規定，是否容易被規避？
2. 關於大股東適格性之問題，即同一或同一關係人取得股份達10%以上者，應經主管機關同意之規定，應如何認定關係人？究應採實質認定或形式認定？
3. 渣打併購新竹商銀案件，涉及資訊揭露以及相關衍生內線交易之問題，請研究團隊說明金融機構併購時，何時應有揭露義務。
4. 主管機關目前似有意對委託書徵求採取更嚴格之規定，如屬研究範圍，研究團隊應予補充說明。
5. 關於台新金與彰化銀之併購案，發行具有表決權、選舉權、被選舉權，固定報酬之可轉換特別股，此有無違反股東平等原則？
6. 又前述可轉換特別股之購買價格高於行使轉換權取得普通股之價格時，有無違反公平價格原則？
7. 本研究案應多著重外國敵意併購之部分。
8. 我國政策上是否允許更多的反併購手段，（例如：股份交換本身並非敵意併購防衛機制之手段，故是否應允許以股份交換作為防衛機

制?)，如果允許，應修改哪些法律？

(二) 陳教授春山

1. 建議於第一章將當初委託的目的、範圍、議題再重述一次，俾使其與後面的研究結合。
2. 研究單位可採匿名的方式，請外商金融機構參與座談會之討論，或用專訪式的紀錄，至於專訪紀錄雖不一定要顯現在整個報告裡面，但得提供主管機關參考。
3. 個案討論得採匿名方式呈現，但要把法律上之爭點呈現出來。

(三) 馬秀如教授：

1. 本研究目的究應以金融主管機關之角度思考或以保障投資人之立場，前後不一致，須再釐清。
2. 請對併購型態之專有名詞予以解釋或說明。
3. 應以相同標準進行併購型態之分類。
4. 說明不同併購型態之 due diligence 有何不同。
5. 商譽的部分，會計原則業經修改，但法令還尚未修改，故有修改法令之必要。
6. 本案應多著重財務處理部分。

(四) 證期局：

1. 請補充各國與我國法制比較之部分。
2. 關於價值評估之理論，建議增加市場比較法之內容。
3. 以匿名之方式說明實際案例。

(五) 檢查局

1. 請就第 8 章有關租稅、財務會計部分作小節。
2. 請加強第 9 章說明各國法制之比較。

(六) 銀行局

1. 有關各國法源依據及比較部分，基於部分法規係屬日常監理之法令，並非專為併購而制訂，請研究團隊加以整理說明。

2. 專有名詞之用語（如 FED 與 FRB 之區別）應予調整，以符合一般用法。
3. 問題金融機構之併購（如日本立法例），不屬本研究範圍，得不列入。
4. 不對稱性的併購並非法制上應否承認之問題，而是財務控管上應否允許之問題。
5. 建議從金融法規來檢討非合意併購之防衛機制。
6. 研究現行關於金融機構併購之法令，有無違反會計公報之處。
7. 各國法制之部分，請製作小結。
8. 請加強併購態樣模式內容之說明。
9. 應指出金融機構併購實際案例所顯現之問題，包括法規面及非法規面之問題。

七、主席裁示：

- (一)各國法制部分，有不一致之處，若某些國家無資料時，須加以註明。
- (二)本案研究重點應以金融機構併購為基礎，此部分請再加強。
- (三)委託書收購為取得經營權之關鍵，惟此並非專為併購行為，故得無庸說明。

八、散會（上午 11 時 30 分）

附錄四：訪談紀錄

一、 時間：2007年9月12日 16:00-17:00

二、 研究團隊訪談成員：陳錦隆律師、賴中強律師、張勝傑律師

三、 訪談過程之紀錄

緣本次訪談對象為外商負責人，該外商曾承辦（含規劃及執行）國內多件金融機構併購案件，包括本國金融機構間之合併案及外國金融機構併購本國金融機構之案例，就金融機構之併購有豐富之經驗，惟因研究團隊與受訪對象約明本次訪談以匿名形式進行，故不揭露受訪對象及其服務之企業名稱。

訪談過程之摘要如下：

問題一：貴公司於規劃併購國內金融機構時，曾採何種併購類型？是否曾有案例以受讓部分營業、業務或分行等方式進行？理由為何？是否考慮過其他之併購類型，但為現行法令所不許？

答：首先，台灣的金融政策及法令架構應朝向開放的方向走，首要之務是要讓外國銀行能夠進入台灣的金融市場，畢竟台灣的市場規模太小，需要讓多一些外國銀行進入市場刺激競爭，提升競爭力後才可能到國際上和其他國家的銀行競爭。其次，國內在談併購的時候常常沒有先將併購是什麼定義清楚，像台灣在談企業的分割，常常是指企業的一部分分割出去以後成立的新公司，新公司的股份是給原企業而不是股東，這和美國所談的 spin-off 是把新公司股份給股東未必相同，所以談併購之前要先把併購的意義界定清楚。第三，有關以受讓部分營業讓與的方式進行併購的案例，我們曾處理過，國內某金控就曾打算併購某外資金融機構的保險部門；就這個個案，買方是金控，出售方在談交易的時候希望拿到的對價是金控旗下保險子公司的股份，而非金控的股份，這與我們金控法所設計的基本架

構不太一樣，但因這個案子沒有做成，所以我也不知道這樣的併購方式在現行法上可不可以取得主管機關的同意

問題二： 貴公司於承辦外國金融機構併購國內金融機構案例時，是否考量併購後外國金融機構之分行與子行可否同時並存之問題？對於現行法中分行（分公司）與子行（子公司）之監理規範有無建議？

答：外國金融機構併購國內金融機構後，通常至少會保留一家分行，一方面是因為配合是美國FED的要求（例如BIS的比例），另一方面是經營成本和節稅的考量（子行的成本比較高），更重要的是承作業務的考量，例如友達這麼大的企業為例，如果以子行來辦理友達貸款，因為台灣子行的規模都不大，可能一、二個案子就超過關係人放款的比率，如果以分行承作，因為以母行的資產規模作為計算基礎，自然要保留一家以上的分行。

問題三：針對現行金融機構併購過程中， 貴公司對於因併購所生揭露義務之規範有何看法？

答：談到揭露規範，就必須談到內線交易的規定，台灣關於內線交易的規定應該算是落伍的立法，美國談到內線交易，是必須以 fiduciary duty 為前提的，如果沒有 fiduciary duty 的違反，是不會構成內線交易的，但國內有關內線交易的交易的規定太模糊，容易動輒得咎，企業界無所適從。如果內線交的規定清楚，揭露義務的範圍就會比較容易規範。

問題四：金融監理機關對於金融機構併購相關財務規範，您認為有無應改之必要或建議？

答：其實台灣金融機構的問題在於規模太小，而且競爭的方式大部分都還在賺利差的錢，大部分銀行 fee income 的比例都很低，我曾到過一家被外界視為近年來經營績不錯的銀行演講，去之前看了它的財報，發現它的 fee income 低得可憐，整個銀行一年的 fee income 如果全部算在同一家分

行，以外國的標準來看，可能都還不及格。雖然有些銀行號稱小而美，但競爭力其實不行，所以還是應該擴大規模，改變經營及競爭的模式，才可能和外國銀行競爭，如果規模還是很小，談財務規範其實意義不大。

問題五：您對於我國法制及監理政策上對於金融機構間非合意併購及非合意併購之防衛措施有何看法？

答：這部分主要和公開收購的規範有關，重要的是遊戲規則要清楚，政策要中立且一貫，不能一下子鼓勵敵意併購，一下子又反對敵意併購。

問題六：現行法制對於金融機構併購之租稅措施，貴公司認為有無應檢討修正之處？

答：如果整體的方向朝向開放並鼓勵整併的方向，租稅上應該有配套的獎勵措施，而且如果租稅太高，國際性的金融機構就會把利潤留在租稅低的地方，而不會就利潤留在台灣。

問題七：您就現行金融機構併購法制，有無其他之看法與建議？

答：畢竟台灣金融市場的主要問題還是在市場規模太小，應該想辦法儘量開放，鼓勵外國銀行進行，透過整併擴大規模以後，才能到國際市場上與其他國家的銀行競爭。

附錄五：金融機構（含金融控股公司）購併型態之法制研究委託研究期末報告審查會議紀錄

- 一、時間：96年11月13日上午9時30分
- 二、地點：行政院金融監督管理委員會銀行局703會議室
- 三、主持人：林國全專任委員
- 四、研究單位簡報：(略)
- 五、審查意見：(依發言順序)

葉銀華教授：

我想做這一份報告的確很辛苦，跟從貴會拿到的酬勞不成比例，這個是很難得，那我們今天來也是第三次，所以我們就盡量來讓它更周延。

第一點就是277頁，你對於開發金策反環華金，是否加入四合一的案子，你寫本案收購環華證金股份不無違反證券交易法第43條之1第4項公開收購規定之可能。那他故意把同一關係人在50天內取得20%將它弄為51天，這個案子也有送檢調單位處理，你寫不無違反的意思是違反，這樣會不會獨創一點，如果這在法律站的住腳，我們當然是歡迎，這個是提供再參考一下。

第二點是278頁這邊，你們似乎對於反制金融機構併購為目的之合併案，其實我覺得真的要做反制非合意併購案，他絕對不會說他是要做反制非合意併購，他不會去寫目的，他一定會寫說我四合一可以達到經濟規模、人員精簡、資源有效利用等等，所以這一些你們比較negative去看它，但這個案子我沒反對大家的意見，但是就是說，這個有沒有辦法做，你做這個沒有去核准它，因為目前他可以提出申請，那你這樣寫，反制非合意併購為目的之合併案是否應予核准，你好像是站在比較保守的立場，那這個有辦法執行嗎？因為到時候你很難去認定，因為沒有目的會寫反制非合意併購為目的之合併案，他一定會寫一大堆理由，主管機關在執行時會有困難。

再來，278頁最後一段，本案最終主管機關並未核准環華證金之合併案，根據我的了解，是環華證券被開發金策反，所以最後他沒有加入，而不是主管機關沒有核准，我不知道我的認知是否有錯，原來是四合一對不對，那開發金策反，還會有違反剛剛277頁證交法第43條之1應受公開收購，那最後是環華證券董事自己不參與，才會改成三合一，那三合一又改成二合一，可是二合一主管機關不願意，才又改回三合一，大股東又給他踢除換回股票，後續有很多動作，所以寫的好像跟我了解的不太一樣。當然，金融機構合併是應採核准制，這在目前是這樣。

再來，一樣就反併購的工具，我個人認為說，金融機構併購型態法制研究，到底反併購工具能玩到什麼地步，是還滿重要的，可是這篇報告似乎在這方面沒有著墨，你們在333頁這邊是寫，如果違法，就去做法律的處理，如果沒有的話，美國是比較開放的，歐盟是比較保守的，所以最後就是殊值深思，那我記得在第一次proposal好像有提到各種不同的反併購工具，那我們現在法令哪邊，我覺得是不是應該再去，不是說殊值深

思後，就是留待下一個深思，因為就合併，他就買入股權，那台灣現在就統一玩這一招，金鼎四合一案就是，那這個他一定會寫很多理由，那這個就是反併購工具，另外說 poison pill 能玩嗎？我覺得是問號，再來就是董事選舉改公司章程去玩所謂全額連記法，這些都有可能是反併購工具，或者是我在章程，因為企併法是說，如果你是公開發行公司，可以用 1/2 出席、2/3 通過，但書是章程另有規定者從其規定，那我是不是可以在公司章程規定要 3/4 通過，那管理當局採取反併購工具的時候，股東（併購的那一方）或者是外部股東如何行使他的權利保障，如果你允許他反制併購，包括全額連記法、擴大股權稀釋敵方股權，這個其實現在法令就可以做，那我們現在檢討說到底應該怎樣，應該讓他做，那其他人權益受損，他的管道應該如何，應該要有一個深入研究，如果覺得很困難，可以理解，只是說我覺得反併購法制的反併購工具適當性應該是很重要。

我跟各位報告一下，就我們財務學所讀的 paper，反併購的手段你不能說都不讓他做。反併購手段如果剛好讓併購方出更多的出價，但是不致於讓他違反併購案之發生的話，其實對股東權益是最佳的。事實上很多的併購最後發現，如果併購方出很多錢，事實上後來的反併購手段，像 poison pill 都有除外條款，如果董事通過把 poison pill 拿掉，就是說這些反併購工具都有除外條款，其實他的用意是逼併購者出更多一點錢，那麼他們就把它排除。所以在很多學術文章裡面並沒有非常 negative 反併購措施的工具，這就是為什麼美國到現在即使是金融機構、非金融機構都很正面去看它，這就是他們學術的證據，並不都是 negative，我覺得應該要有深入的探討。

再來是 338 頁，轉投資草案是在中信金插旗兆豐金之後，引發軒然大波後，去改金控轉投資規則。金控成立是以控股為目的，但是為了要讓金控合併，所以導入一個從 5% 買起，結果沒有辦法完成，你看現在包括開發金，包括中信金要出售兆豐金持股，包括兆豐金買了台企銀，一個軒然大波，另一個是兆豐配合政策去買台企銀，所以弄的問題一大堆。所以現在才開始說，你要承諾、規劃，不要插旗，才會說你未滿 20% 之前內部人不得兼任，包括開發金跟金鼎也是一樣，他買超過 20%，但未達一半，那要不要編報表，本來說要編，後來又不用編，怎麼編他又沒去通知他，所以最後才會說從 5% 買起，但是你要提出你買到 25% 很多的規定，這一個修法是因為很多事情之後環境的因素，供團隊參考一下。

再來 337 頁，我不太懂工業銀行，台灣現在只有兩家工業銀行，一個是開發工銀，另一個是台灣工銀，台灣工銀現在是獨立的，開發工銀是開發金控旗下的，那應該也有在範圍裡面，那你寫這樣可不可以更明確一些，你是認為說工銀也要納入同等規範，他工銀的業務跟商銀有些不一樣，要規範他什麼，可以跟我說一下，你要規範他什麼。

銀行局代表：

我在猜，他是不是從我們新的作業管理原則，對保險公司之子公司要退出還是要繼續持有，我們看保險法第 146 條之 6，那他們的疑慮可能是說，不是保險公司，如果是銀行或是證券，而子公司訂了要投資。

葉銀華教授：

為什麼要這樣，那是之前發生事情的都是保險公司，所以法規也寫的非常清楚，這樣的話，大家一起適用，全部歸到金控法。

銀行局代表：

補充一下，這個部分在之前轉投資作業管理原則有討論到這個問題，就是保險子公司、銀行子公司、證券子公司，保險子公司依保險法 146 條之 6，他那個 base 很大，他吸收保險資金，然後他可以投資事業，他可以拿到百分之幾的股份，那我們銀行、證券，我們適用淨值再作一些調整，那我們對於標的公司只能有 5%，所以他引起的重要性沒那麼大，所以在作業準則就把保險抓出來，因為有好幾個 case。

葉銀華教授：

那這樣國泰 2 兆，就是 1000 億，銀行是淨值的 5%，銀行的淨值是很小的，再來他轉投資要從資本適足率的計算去除，而保險公司沒有去除，在計算資本適足率時，他的風險權數動一點，可是動不太大，那最後如果被判定是長期持有，那就要增資，變成保險公司目前是最鬆的，但他現在意思是工銀要不要來處理，我的建議是你不要問號，你就把意圖寫出來，具體的建議。工銀是投資的目的，你現在資金夠不夠，要不要買回去，所以，工銀的性質與保險公司的性質去比較一下，然後得出你的陳述。

再來就是說，整個併購案，董事會扮演的過程很重要，但是這是法制，當然我也可以接受，但是在董事行為準則，證期局有董事行為規範，是從證交法制定之後，我的意思是說，董事會在併購過程中，懂併購的董事很少，那因為經常發生併購案，事後的責任在董事會，那董事會在整個併購案要如何參與，這個跟一般不太一樣，就是說在這邊有沒有要著墨提供建議，但是也要看你們的時間。

再來是大股東適格性，我覺得你們這一次有去面對這一個問題，要實質認定，加一個其他對於他人股東表決權之行使，具有相當控制力之情形。我現在要問的是如何執行？就像這一次財政部質疑中信集團對中信證券具有控制力，那金管會有函文過去，他說沒有，但是前面你被認為有，你要如何進行權利的救濟，那就是執行的問題。我跟你說了 6 個理由、7 個理由，說不具有控制力的公司，但從公司法現在很多的定義，他搞不好就是有，其實公司法現在是說對於你的財務業務有所謂的影響力的話，本來就有這一條，但你要如何執行？另外你要把大股東適格性從 10% 降到 5% 效果不大，他把 account 多用幾個就好，所以最終要建立他整個股權結構追到實質控制者，可是這很困難，我只是提供給你們討論。

再來是企併法我覺得有兩點是要來討論。第一點就是說，現在公開發行公司收購一半的股權是不是可以由 1/2 出席、2/3 通過，合併的話，上市公司可以消失下市，然後用現金做對價合併，這樣會不會太鬆，我認為企併法這條作為上市公司下市的確是太鬆了，我舉非金融業，像日月光案，日月光派的董事都不能表示意見，就是要遵守利益衝突的迴避規定，除非他要 waiver，就像台泥國際要買嘉新中國，我沒有買到 90%，就要讓非利害關係人去投票，如果你要 waiver 這一條，你就要買到 90%。所以新加坡與香港對於上市公司下市就規定的很清楚，我們現在是 1/2 出席、2/3 通過，得以現金對價

做合併，我買股票你是上市，結果你下市卻這麼簡單，那對於股市流通權是所有股東共同財產權，那現變成 1/2 出席、2/3 通過把他下市，那其實這個會不會太鬆，這一條我很 concern。

第二點是利益迴避表決權行使，企併法把公司法 waiver 掉，我一直覺得，那這樣的話，變成企併法都是為股東好，所以不會有利害之虞，不用利益迴避，但是這個前提是不是存在，這又是一個問號。

林國全委員：

金併法主管機關是商業司，商業司通常是以公司來經營，但企併法發生問題都是在公開發行公司，最後爭議你可以丟到說商業司主管，可是只要是公開發行公司，又可推給金管會。

葉銀華教授：

但企併法這 2 條要處理，不然爭議會相當的多，好，主席我的意見到這裡。

林國全委員：

不過那個不迴避其實在企併法訂的時候，很多併購案要他迴避會讓併購案沒有辦法運作，他當時會這樣訂有他的理由。

賴中強律師：

謝謝葉教授的指正，我簡單作一些回應。

第一個是 277 頁，「不無違反證券交易法第 43 條之 1 第 4 項公開收購規定之可能」，那沒有錯，這個用語沒有寫說「確定違法」，之所以這樣寫，我們有我們為難的地方，那關於這個個案研究的研究方法限制，以及研究團隊所採取的立場，我們在第九章一開始的註釋有交待，基本上我們是不希望這樣的研究結論，將來被檢察官或辯護人引用做為有罪或無罪的攻防，因為目前訴訟還在法院，甚至有偵查中的案子，當然相對的其他關於法制研究建議的部分，我們用語會修正的更精確，沒有錯。

林國全委員：

應該是說依照主管機關的函令，這本來就不是你們的意見，這是依行政機關的函令。

賴中強律師：

第二點是關於反制非合意併購的合併，基本上我們的見解跟葉教授的看法是相同的，就是說你很難去認定一個合併行為他的目的，因為表面上寫的理由跟實際上他的動機是很難辨識清楚的，那就這一點立場我們是在報告 182 頁有做說明，我們的看法也是認為說似乎不適合對於以反制非合意併購為目的之合併發行新股，發行認股權憑證等行為採取反對的立場，就這個個案而言，比較可疑的是環華證金的部分，環華證金為了參

與這個合併案，還把他的證金業務營業讓與出去，這樣是不是符合股東的最大利益，是相當可疑的，那當然沒有錯，因為其他的原因退出，所以這個申請案最後沒有進到金管會，如果是這樣的申請案有進到金管會，確實是有一個可以檢討的地方。

下來一個問題就是關於報告 180 頁以下，我們對於我國現行法之下，所可能採取以及經常可能被使用反制非合意併購的措施，在報告 180 頁有交待，那最主要是因為我們公司法第 267 條的特別規定，就是公司發行新股的時候，原股東都有優先認購權，這是我國很特殊的立法例，基本上已經限制了採取防禦措施的很多可能性，因此，267 條的例外規定就會成為我國法制下最可能被採取的防禦措施，包括私募公司股份規定、員工認股契約的規定、股份交換的規定、可轉換公司債、附認股權公司債、認股權憑證、以及於合併、分割、股份轉換、收購營業或財產時的發行新股，這些防衛措施在金融機構併購過程中法制的容許性，那我們交待在報告 181 頁、182 頁這個表，基本上我們的立場是，不適合因為行為在外觀上辨識具有反併購的效果，就採取一律禁止，那這個立場我們交待在報告 182 頁。

賴中強律師：

再來就是大股東適格性審查的問題，回答葉教授如何執行，那我們確實了解到執行上會有很大困難，特別是在現行法制上，就是違法的時候，我們現行法制不是當然喪失表決權，而是要先由主管機關下一個行政處分，說禁止行使表決權，那其實以併購的股東會時程，可能這樣的處分做出來股東會都已經開完了，那在報告的建議，我們是建議修法改成當然喪失表決權，那這樣就會使得違法的人必須面臨一個風險，就是他如果沒有去申請審查，將來即使股東會改選以後，他會面臨他的競爭對手，以他違法作為理由提起撤銷股東會決議之訴，那當然這樣的修法可能有另外一個問題，股東會決議的安定性，這個是立法選擇的問題。

林國全委員：

他的問題可能在更前面，怎麼認定大股東，很多例子怎麼看就是，但是就是沒辦法證明。

葉銀華教授：

從公司法及金控法定義，他可能不構成，但他還是有實質控制力。

林國全委員：

問題在於你沒有辦法認定大股東，那個建議更危險，因為你是當然喪失，萬一認定錯而喪失，那影響更大。

賴中強律師：

以上是我們簡單回應，其他指正的地方，我們會回去之後再作整理。

陳春山教授

本案研究報告有很多跨國的個案，其中有兩個感覺，這個不需要回應，第一個是我覺得可以把問題彙整起來，例如開發、中信跟兆豐他們有很多基本的原則問題，我建議可以把這些議題彙整起來放在 legal issue，不然我會覺得在結論後面檢討與改進的地方沒有好 cover 所有的 issue，第二個是當初金管會為委託辦理這個研究計畫目的是在於看看各國在併購型態上是不是有更新的發展，以作為金管會日後訂立法規範的參考，所以不知道這個報告是否已經涵蓋這些？如果是的話，當然很好。如果沒有的話，也請協助我們在計畫結束後將他們補充進來，另外，我們委託研究的部分還有法規、會計跟稅務，不過就會計跟稅務現在的報告內容看來似乎少一點，這個也請補充一些。

另外，就像剛剛葉教授提到的研究方法，還是要先有問題，然後有修正原則，修正原則是什麼應該要具體的說明，而不是用提問題的方式讓金管會去深思，雖然我們都知道金管會深思的能力很強。

以下我們就按各議題一一來看。我覺得台灣併購最大的問題在於「公司的治理」，現在法制的規範，他總是閃來閃去，現在社會對於 family business 的信賴感不是很強，所以在檢討的過程中如何強化公司治理，是一個基本的問題，如果公司治理沒有做好，那麼我覺得其他下面的都是空的。至於如何強化化公司治理，葉教授是專家，所以我覺得這裡要有一套標準，建議可以看各金控的公司治理的情況然後提出建議。我現在有一個基本的建議，董事會應該要提高自己的行為標準，而不是我跟你打法律戰，因為一個社會資源給你用，你就要提高自己的 acts 標準，怎麼會最後變成一個法律戰？所以我覺得怎麼樣去就現在公司治理的狀況，提出一套具體的建議，我覺得是很好的。如果具體建議出來的話，現在的金管會的行政指導的空間很大，他們一定非做不可，所以你們有一個具體建議是相當好的。

以下我就針對研究報告所提出來的具體建議，然後做對答：

第一個是你們在投影片第 57 頁的地方，建議要把金融機構合併法變成金融機構併購法。這裡你們是不是要把具體的選項說出來，例如甲案是讓企業併購法規更清楚；乙案是回歸公司法，然後規定更清楚一些；丙案強化金融機構併購法…然後作簡單的利弊分析，請受託單位說明。

賴中強律師：

委員說的沒有錯，放大來看，我們可以有其他更大膽的建議。但是研究團隊做的是在不變動既有法制下，做小幅的修正。那是因為我們在看到金融機構合併法裡面，只規定了「合併」跟「概括讓與」，對於「股份轉換」、「分割」與「一部營業讓與」是沒有規定的，產生了法律適用不明確的情形，而金融機構對於併購確實是有他的特殊性，相對於適用於一般公司的企業併購法。那我們是建議，主管機關對於這個部分，可以就「分割」、「股份轉換」、「一部營業讓與」去區別，什麼情況下應如何規範，即使是這樣的建議，也是一個大工程。

陳春山教授：

回到這點我還是會做點保留，我一直都認為要回到基本法去，所以金融機構合併法要不要存在我都有存疑，而今天你說要將金融機構合併法裡面增加更多的併購型態，我就會說，為什麼不增加到企業併購法裡？今天，我會做這樣的疑問並不是在反對你的建議，只是說我認為議題的整個論證要清楚。

第二個是金融機構的「分割」和「一部營業讓與」，你們認為要增加彈性，那現行法有什麼不能做的嗎？

賴中強律師：

研究報告中有說明，以「營業讓與」做例子，企併法的第 27 條規定的「營業讓與」是完全沒有債權人的保護機制，與金併法的合併或概括讓與規定是不同的。所以這裡要修法，如果不修法，就要主管機關函示，規定你可以用企併法第 27 條做營業讓與，至於債權人的保護，你就要類推適用或準用金併法裡的合併或概括讓與的規定，然後租稅優惠的部分是要適用企併法或金併法，但我們認為這樣會越解釋越亂。因此，我們可以說這是一個過渡階段的作法，或者是說當修法修不成的時候，他是一個選項。

陳春山教授：

我贊成這樣的論點。再來，引進簡式金融機構併購我沒有意見，但是現行有什麼障礙？什麼做不到？

又外國金融機構跨國併購分行與子行問題，你們認為可行，但在金融管理上有 2 個主導體，這樣會不會產生問題，這是不是一個常態？或變態？我們希望這是這個法規範是一個常態而非變態，所以今天看到報告的時候，發現研究團隊對於此議題的意見是認為可行的，因此我們希望研究團隊可以更進一步的研究，之後的配套措施。關於併購法制公平性問題，請研究團隊說明你們認為不公平在哪裡？

賴中強律師：

這個要將 2 個問題連結起來才会有不公平的現象。其一是現行法對於金控與非金控有差別待遇，例如你要持有一家銀行的股票超出 25%，原則上只有金控公司可以，非金控公司不行。連結到另一個規定，金控法第 23 條，外國金融機構在其母國有跨業的營業事實，並有相當規模時，金控法的規定就將他視為金控公司，免於國內再申請成立金控公司。例如花旗銀行的例子，不只是將花旗視為金控公司，而為併購，而且是由花旗成立一個 100% 特殊目的公司，他就相當於我國法上的金控公司。如此一來當外國法制的金控公司或視為金控公司的特別規定，再連結到本國金控公司與非金控公司不同規定時，便會產生公平性的疑慮，例如只有金控公司能透過公開收購的方式或其他方式取得銀行超過 25% 的股份，其他的公司就不行。

陳春山教授：

這確實是一個議題，但是，我想他對的整個金融改造而言比重並沒有那麼重。

再來關於大股東適格性審查，涉及實質控制權認定的問題，目前很多國家的法律規

定都降到 5%，這個你們可以說明一下，另外，實質認定的問題也請研究建議具體的作法，例如自願揭露、想辦法讓股東會確認等等，不要侷限於法律上的，因為這畢竟是最後一道防線。

關於非合意併購方面，這是一個很大的問題，而我們要想的是究竟對於這樣的行為要採用哪種合法的制度去控制他，從過去金鼎、大華的例子看來，我們都不喜歡，而不喜歡的理由我覺得那對於股東權益都不好，我覺得拿歐盟的制度來說，可以做成一個很好的建議，如果我們修法的話，可以放在控股公司的總則裡面，當成一個原則，也是一個初步的試驗，不過，這是我個人的建議，並沒有要主導各位的研究方向的意思。而我之所以會這樣說，是因為我們從過去的經驗去看，目前我們有三個要解決的問題，分別是公司治理、公司併購裡的利益迴避、董事義務的商業判斷原則，這是我們要面對的，如果這些問題可以找出解決的方法，那麼應該可以解決台灣併購的大部分問題。另外，因為台灣金融機構的規模不大，而且要面對國外金融機構進入台灣的攻勢來看，因此我們如果可以解決上面這三個問題，並且建立起一個併購的平台，這樣才有辦法讓台灣的金融機構去面對全球的競爭。

馬秀如老師：

我同意陳教授的看法，在公司治理的時候，我們有些東西要考量，有哪些東西要從寬，從大眾的公信、從公司治理、家族企業的角度來看，這些大股東的玩法，我覺得要從事後的 disclosure 是會計比較能夠掌握，所以從會計層面來看。

在這一部分，220 頁以下的商譽攤銷調整、費用攤銷調整、不良債權認列損失認列調整等，這幾個部分要從租稅的部分調到會計的部分。

然後在 223 頁表格這幾個法有關租稅優惠之措施，裡面有一些有關會計的部分像 224 頁的第 35 條、第 36 條，就是說我覺得這張表像還有 228 頁的 43 條，這都是會計，要把它拿出來放會計裡面。

然後 216 頁會計的部分，216 頁第二段就購買法而言，如果用購買法程序較複雜，自然會花費較多合併費用。但我不覺得這是正確的講法，不管用權益結合法或是購買法，都會把資產價值算的清清楚楚的，在會計處理的時候，合併金額費用多少與會計處理無關。

回到 220 頁商譽攤銷，就說恐須進一步探討，我的一般認知，如果叫資產，就不是費用就不是損失，那既然不是資產，你去攤銷、認列，按照 15 年或 5 年去認列損失，都是違背的作法，在這邊寫須進一步探討，我認為是違背現實，沒有把實際的情況反映出來，去虛列資產。

然後是財務的部分。229 頁我們這邊是銀行的內部評估。我們這邊是看銀行的內部評估。假設我去跟人家併購，一定是銀行在評估，可是不見得喔，這邊是金控公司，所以不見得是銀行。

上一次問題是說，在不同種的併購型態，他的 due diligence 是否不同。那我們這邊說去查什麼，剛才在簡報裡是說它沒有不同。我要去查的東西，查的對象，231 頁有列 A 是公司架構，B 是資本跟股東，C 是員工，E 是營運，F 是智慧財產權，G 是其他重

要契約，H 是法規遵循及爭訟事項，I 是其他事項。我的問題是，負債要不要查？沒看到。然後資產裡頭要把智慧財產權挖出來，意思就是說智慧財產權是特別的，其實無形資產有很多種，智慧財產權只是其中一種而已，它不見得有法律上的權利，可是真的有價值。比如說以前彰銀的招牌、它的通路、分行個數，這些都是價值。我記得彰銀的一個分行值蠻多錢的。像這些都沒有列出來。像 commitment 也沒有把它列出來。我覺得準備查核對象這邊，要再講的更清楚一點。

再把它講的清楚一點點。234 頁下方分成現金流量折現法，淨資產價值法，到後面 239 頁的時候，現金流量折現法又叫做收益法，對不對？然後淨資產價值法到後面的時候名字根本就亂了，叫做資產負債表重估法，然後又叫做重置成本法。這個前後要把它對應一下。且收益法應為損益表法。

然後市場比較法，我覺得英文應該是 comparable，不是 comparative。comparable 跟 comparative 是不一樣的。comparable 是「可對應的」，comparative 是說我要拿前後去做比較，所以不太一樣。

另外就是簡報開始的時候，就是簡報的 3、4、5 頁，從美國到歐盟的部分。美國這邊是看結構、購買資金、標的物等，所以美國的分類標準是結構之前從哪裡來，那是誰去併的。但是到我國的時候就變成，我們的分類標準是法律。如果從美國、歐盟、韓國、泰國、日本跟我國都用相同的分類標準來看的話，比較起來就會清楚很多。譬如說美國那邊沒有寫敵意併購，敵意併購是什麼呢？它是併購程序跟別人不一樣。

第二個問題是說明定不屬於一般公認會計原則的要揭露。那「不屬於」是什麼意思我搞不懂，是說對於一般公認會計原則，還是簡報 19 頁所說「對於 SEC 所要求之文件中，如果包含不屬於一般會計準則之方式者應予揭露」，我看不懂。然後在 Regulation FD 跟 disclosure，簡報第 18 頁講說由 SEC 所制定，主要係規範公司資深管理階層揭露非公開之重要資訊。然後簡報 19 頁講說於 2000 年 8 月制訂，禁止將該未公開之重要資訊向市場專業人士及特定投資人揭露，在這裡到底講的是揭露或禁止揭露，有必要釐清，兩個是相當不一樣的。然後簡報 20 頁第 2 行，「不再此限」的「再」應該是這個「在」。還有一個是，會計處理這邊有好多東西都沒有看到，像 245 頁那邊台金去買彰銀，私募的公告有權益法認列非成本法等，這個部分是會計處理，有可能影響到會計處理的。然後第三點，一年內可轉讓，三年後須轉讓，這是一個很 tricky treatment。它是一個複合的衍生性金融商品，參考財務會計準則公報第 36 條，它不再是一個普通的股票，變成一個複合的股票，普通股加優先股、特別股。財務會計準則第 36 條就來了。我覺得事後的揭露在這邊全部都跑不掉，要作攤開。然後這個附註 153 去引它，恐怕也會有問題。

林國全委員：

245 頁(2)那個「一年內可轉讓，三年內轉成普通股」，那個是可轉換吧。是滿一年後才能轉，三年後一定要轉。一個是轉讓，一個是轉換。一年後那個是可以行使轉換，不是三年內一定要轉，那三年是強制轉換，也不是三年內。那滿一年開始是可以轉。那個要去查一下。

研究團隊指的是，剛才馬老師有講到簡報 19 到 20 頁那邊，他會這樣子翻譯，因為

原文整句是很長的，由最後一行「禁止將該未公開之重要資訊像市場專業人士及特定投資人揭露」，這邊雖然說禁止，那後面是「倘該等投資人於知悉該消息後會利用該經揭露之資訊從事交易」意思是說如果他會去從事交易就不能揭露，是這個意思吧。如果你知道他會利用這個消息去從事交易，就不能揭露。

馬秀如教授：

雖然我的重點是說，簡報第 18 頁說要揭露，第 19 頁說在這種情況下就不得揭露。我覺得兩個要就讓它一樣。

李立普律師：

我們會修改讓它更明確。

林國全委員：

那關於馬老師要求加強的意見，有無要回應的？

李立普律師：

關於文字不清楚引起誤會的部分我們會再修正。關於正當程序查核的部分，我們會依照馬老師的見解再加以加強。

林國全委員：

不過我很懷疑依照馬老師的見解，把一些租稅回歸會計之後，這樣租稅會剩下什麼？

李立普律師：

還是有稅法上一些優惠原則。像是土地增值稅。

法律事務處代表：

研究團隊辛苦了，我有兩個問題請教。第一個我延續剛才陳教授提出的問題，我們之前在全盤修正金併法的時候，也不禁深深體會，到底金併法的存在價值能有多大？因為合併、併購等公司組織面變化的問題，金融主管機關到底有無必要另定一套併購的法律？剛才陳教授也提到國外甚至沒有這種法律，以公司法來規範就夠了。所以我想請教，您在深入研究比較企併與金併法後，是否也有同陳教授一樣的大思考？這是第一個問題。第二個問題是請教您在深入研究後，最大的心得是什麼？最大的貢獻是什麼？這幾個問題就好，謝謝。

賴中強律師：

就立法選擇而言，事實上很多學界呼聲也是說不需要有那麼多特別法。我們是贊成這樣的方向。但是這會牽涉到很多糾結的問題，一個方向是說我們來修企併法。比方說

一部營業讓與的問題，從企併法角度來看也不見得合理。是不是要廢除所有特別法，然後回來好好修企併法。同樣的問題也會出現在非合意併購的防衛措施，這個問題是整個公司法基礎法制要採取何種立場的問題。我們同意盡量不要有那麼多特別法，回到普通法來解決問題，這個原則我們絕對是同意的，但是後續的問題是，那我們課題是不是要換成「公司法的檢討修正」與「企併法的檢討修正」，再來是金融機構的併購真的完全沒有特殊性，而與一般企業併購完全相同嗎？

第二個問題，我個人的感受是，我們先只談法律適用的問題。就目前金併法、企併法、金控法三法並存的情形，法律怎麼適用是不清楚的。企併法第二條雖然規定金併法及金控法有規定時，應優先適用其規定，但什麼叫做有規定？什麼叫做沒有規定，真的適用起來仍有疑義；再來，因為事實上是先有金併法再有金控法再有企併法，企併法最後出來最完整，因此在某些時候，雖然特別法有規定，包括業者與主管基關還是會想用企併法，因為它最後最完整嘛。先不談立法選擇，至少現行法的立法適用而言，已經是非常是非常不明確，這個問題必須解決。解決的方法有兩種，一種就是修法，不管是把金融機構合併法修成金融機構併購法，或乾脆把金併法廢掉完全適用企併法都可以，這樣可以讓法制明確。那修法之前，也只好靠主管機關一定要做出明確的解釋。我們報告裡問的很多問題，說實話我們真的沒有答案。比方說金融機構的分割要不要准？如果有一家銀行要把它南部分行割給另外一家銀行，金管會要不要准？適用企併法嗎？

基本上不管准或不准，現在問題是說，連法律適用的明確性都產生了很大問題。那這件事要解決，不管是透過修法或是立法解釋，這件事情都要解決。

林國全委員：

其實這個部分我有看，你們說企併法第二條規定另有規定者如何如何，產生金併法是不是另有規定的部分，這是很重要的一個發現。接下來請綜規處。

綜規處代表：

想請教一個問題，在 143 頁裡面提到，依金融機構合併法僅得以「股份」為對價，但是你也提到說本會在 94 年有一個解釋，對這個結論表示贊同。我的問題是如果可以部分現金為對價，在一個實際的例子，在金控下面有兩家子銀行，要整合成為一家銀行，究竟是合併還是只是一個單純的整合，我個人比較關心的是從監理面，部分現金取得部分對價是不是妥適？我會提出這個例子因為這是一個實際的案例，這個案例要回到最源頭，就是在 136 頁你們提到說以股份轉換方式取得金控。

我舉一個例子可能你們會比較清楚，你要聽清楚這個例子，請就監理面來回答，某家金控下面本來就有一家銀行，後來又以股份轉換方式去併了一家銀行，也就是甲金控下面有一家 A 銀行，用股份轉換方式買了 B 銀行，所以甲金控已經發行新股併了 B 銀行，現在甲金控下面有 A 銀行跟 B 銀行，若 A 銀行跟 B 銀行合併成為一家銀行，請問從監理面來看是不是也有可以以部分現金為對價的原則適用？

賴中強律師：

抱歉請問最後的問題是？

綜規處代表：

因為這個問題是切開討論，因為金融機構可以用股份轉換的方式成為金控的子公司，我的問題是兩家銀行現在已經成為金控下的子銀行，兩家要合併成為一家銀行，是合併還是單純的整合而已？如果是合併，你說用現金為對價，因為你報告提到說金融機構合併法規定僅得以「股份」為對價，現在說我要用部分的現金，想要請問一下從法規面、監理面來看這樣的適當性如何？我想要請問的是這到底是簡單的整合還是合併？

林國全委員：

也就是金控下的兩家子銀行合併的時候可不可以用部分現金、部分股份為對價？(等下問問題時請盡量簡化)請教一下你們認為如何？

銀行局代表：

這個問題應該是 B 銀行要去併 A 銀行，若用現金為對價，B 銀行要不要付錢給 A 銀行。

綜規處代表：

我想這個例子如果分開看都沒有問題，可是如果合併來看，甲金控是用發行新股買了 B 銀行，所以他已經有股份轉換了，現在 B 銀行已經是金控下的子銀行，可是 B 銀行說我要部分現金為對價來合併 A 銀行，這時候比如說 A 銀行的淨值是 600 億，那現在要付一半 300 億來回繳到金控上面，會產生這個問題，所以我要請教就監理面、法制面這樣是不是值得贊同的？

賴中強律師：

我嘗試著回答，但是不知道能不能掌握您對這個問題特殊性的看法，單純回到法制面的話，法律規定是可以現金也可以用其他財產，不一定要發行新股。即使在一般的企業併購這就是對價合理性的問題，必須要有獨立專家表示意見、董事會盡善良管理人注意義務。我目前能夠想到的答案是這樣子。

綜規處代表：

我們同仁有幫我補充了，可是我不想講出來，我是想說把這兩個問題合併來看，從監理面來看是不是有減資的效果，金融機構合併法一開始的規定是以股份為對價，我是覺得應該先從監理面的問題再來討論法制面的問題。

林國全委員：

麻煩證期局，問題盡量減短也可以沒有問題。

證期局代表：

簡單兩點，第一個在報告 217 頁引了會計師基金會 85 年解釋函這邊有點不足，因為基金會在 95 年有另外一個函出來，這個函裡面有廢除權益法，還有緩衝期間的處理規定，這頁等下送你，把它併進去比較完整。

第二個是在 337 頁裡提到前面有很多個案研究，剛剛學者都有提到公司治理，我會建議如果可以的話在總結的部分，就董事會有何建議可以放進來，將來法規檢討時可以參考。

檢查局代表：

檢查局這邊有兩點問題，就是有關於 243 頁併購的財務方面，報告好像只有就併購的衍生性商品從事併購，然後有提到結構式商品跟股權連動票券的定義，另外有提到投資人在投資前的連動票券到期時，若標的股價低於履約價格投資人可取得期初約定標的股票之股數。可是實務上認定在併購案件的時候標的證券股價下跌到低於履約價格的機率較低，投資人就沒有辦法達到他當初併購的目的，所以是不是可以進一步說明在實務上如何去應用該類的商品進行併購行為。

第二點是就 315 頁以後檢討與建議的部分，因為近期內國內金融機構併購履有涉及秘密揭露及內線交易的問題，報告中對於外國及我國法治也都有介紹，在竹商銀案的時候也有論述，可是在檢討與建議時沒有進一步說明，以上兩個小意見。

林國全委員：

因為研究題目是併購型態之法制研究，花這麼多部分在內線交易上，應該是沒必要吧。

保險局代表：

因為我們最近有在辦兩個併購案件，當時在法規適用上確實是有一些疑慮，兩家公司都是外國分公司，但是兩家公司申請法源卻不太一致。委託研究單位有提到企業併購法跟金融機構合併法可能有些衝突，金融機構合併法在適用上比較是在於沒有針對金融機構的特性加以規範的部分，可是因為企併法因為立法時間比較後面所以比較完整，所以想說是不是可以有比較具體的條文定義會比較明確一點，因為這邊只有說可以參考日本的銀行法跟保險業法的規定。

林國全委員：

所以你們那兩個案子分別是用企併法跟金併法。

保險局代表：

我們前面那個案子是用金併法，可是後來是用企併法，我不知道這樣子的引用是不是有問題的。（主席：為什麼會這樣用？）因為上一個案子是外國分公司，可是他們有找到銀行局在 90 初年的解釋函令說外國公司在台分行不應該是用企併法，我的印象是這

樣因為是之前的案子。然後我手上這個案子主用是用企併法 27 條分割的部分。(主席：那你為什麼沒有用金併法？) 其實他過來的資料是兩個法規都有用，因為兩家都是金融機構，所以主要還是用金併法，但是後來的部分還是回歸到企併法分割的部分。就是兩個都有用，可是在適用上當時就是有一些疑問。(主席：你講這樣也不知道內容是怎樣，要怎麼回答) 因為報告裡面有提到金併法是對金融機構的特性加以規範，像是分割或是股份轉讓的一些規定，我這邊看到他只有說可以參考日本的作法。

銀行局六組代表：

報告 333 頁提到金融控股公司轉投資作業管理原則，這邊說因為訂了這個管理原則後可以避免非合意併購與防禦措施的發生，我想在這邊澄清一下，我在這個管理原則主要是要金控在投資時要審慎規劃，最後轉投資事業可以納入它控制性的持股，以及在併購時可能產生對投資者及其股東有相當程度的影響，所以遇到可能要保密時，我們就要求金控公司要申報，對於一般民眾的權益要欲接露的方式，所以我們這一調來導成說已經可以對非合意併購與防禦措施發生的避免，可能沒有那麼強烈，我們這個辦法應該是比較中性。而且相關的研究常常是拿一個金控底下的子公司的相關的併購較多，可是也可能發生事非金控子公司的金融機構的合併，所以 333 頁的敘述部分是建議調整。還有在 332 頁剛剛林委員有提到目前對於同一關係人相關的作法，我們在日常監理就是採實質認定的作法，在實質認定如果研究團隊可以給我們一些建議我會相當的感謝

林國全委員：

這一點就不用了

銀行局一組代表：

有兩點的文書作業跟三點的問題 兩點的文書作業就是我們看研究團隊從 184 頁到 211 頁的這些表格編排上感覺比較不好閱讀，這點麻煩在文書編輯上能多費點心，第二個是我對於馬老師剛才講到有關於租稅的優惠，我想在整格整體上針對哪個稅哪個有哪個沒有(怎麼樣的稅目，怎樣的會計術語)能用打勾的方式整理一個表，方便閱讀者的整理。

另外三點有關報告本身，先講有關於企併法，因為研究團隊一直提到說主管機關沒有監督機制，這部分有必要跟各位作個說明，企併法是併購行為型態的規範，研究團隊有提到企併法有些對金融業不足的地方，我想金融業跟一般的事業是一樣的，一般事業的併購也需要這樣的機制，所以對併購的加強我想是要在企併法裡面去修正，至於裡面提到主管機關的監督，我想其實透過分割或是營業讓與其實都牽涉到金融業的資本變動甚至組織的改造，所以在監理上我想主管機關是不可能沒有監督機制，像銀行法 58 條本身對於銀行資本或分行資產的變動都要經過主關機關許可，所以可能這部分要稍微在著墨一下。

另外就是有關於報告 330 頁提到有關於外國金融機構我想其中第 3 個部分，我想不管是合併或是股份轉換都是以母行為主體，但是概括承受卻是用外國金融機構的分行，

可是我印象讀下來的時候他也是用外國母公司的概括承受，所以在概括承受部分照研究團隊的意思應該都是外國母公司的概括承受，只是將來成立時不一定是一個子行或是分行，所以我想這個文句上是不是在稍微調整一下，不然好像兩個會有點不一樣的思考。

馬秀如教授：

在 113 頁裡如果是限制僅得以股份為對價，我怕的是剛剛有人提出來說可能會有實質減資的現象，所以還有一些安全的考量，所以不是光考量彈性問題。

金管會銀行局

我建議在 325 頁的問題 3 裡面金融機構之合併是否可以現金做對價，希望可以從監理機構的角度上去看。因為在 185 頁的，就是國泰去買第七信用，今天國泰是借錢去買的，事實上站在監理機關的角度上就已經造成實質減資的效果，也就是說一家金控成立時全面是換股，本身並沒有現金，今天如果去併購一家子銀行時，是以發債借錢去買的，這等於是第七信的資本是註銷掉的，這可能就不只是涉及到法規上面的問題。所以我建議在 325 頁的問題 3 在做法規上的陳述後能不能就 185 頁的議題從監理上再進一步分析。

主席：散會

附錄六：期末報告修正對照表

項次	期末審查會與會成員意見	研究團隊回應
葉銀華教授發言		
1.	報告第 277 頁，「本案收購環華證金股份不無違反證券交易法第 43 條之 1 第 4 項公開收購規定之可能」，此案已送檢調單位處理，不無違反的意思是違反，應將文義修正明確。	謹依建議，將文字修正為：「本件，依據主管機關之移送意旨，本案關係人收購環華證金股份有違反證券交易法第 43 條之 1 第 4 項公開收購規定之嫌。」
2.	報告第 278 頁，反制非合意併購為目的之合併案是否應予核准，此應如何執行，因為沒有合併案會寫反制非合意併購為目的。	本研究認為，由於現行法制對於金融機構之非合意併購（公開收購）並無特別限制規範，相對地，自無單方面對於金融機構非合意併購防衛措施予以禁止之理，且一個併購或發行新股行為，其行為人之目的與該等行為可能導致之效果間，其外觀未必能清楚辨識，行為人可以寫出冠冕堂皇的增資計畫，惟其背後包藏「反制非合意併購」之動機。因此，對於以「反制非合意併購」為目的，或兼以「反制非合意併購」為目的之合併、發行新股、發行認股權憑證，似無須一律禁止，應由主管機關視個案判斷其合理性。請詳見第 180 頁。
3.	報告第 278 頁最後一段，本案最終主管機關並未核准環華證金之合併案，應該是環華證券沒有加入，而不是主管機關沒有核准。	謹依建議修正於第 271 頁，環華證金最終確實沒有加入合併案，惟依據環華證金於公開資訊觀測站說明其終止合併契約之原因包括：行政院金融監督管理委員會金管證二字第 0940005433 號函，責成本公司應就金鼎期貨事件可能造成之影響及主要營業與財產讓與等事項充分評估後，再與金鼎綜合證券股份有限公司協議換股比例，今金鼎綜合證券股份有限公司提出保障股東權益措施(不調整換股比例)。
4.	反併購的工具包括全額連記法、擴大	本研究認為，我國公司法第 267 條「原股東新

項次	期末審查會與會成員意見	研究團隊回應
	<p>股權稀釋敵方股權，在現行法令就可以做，應該要深入研究其適當性，及股東權益保障。</p>	<p>股優先認購權」之特殊立法例，已大幅限縮採取防衛措施之空間，因此，排除公司法第 267 條適用之發行新股措施，即成為我國法制下最可能之非合意併購防衛措施，包括：私募股份（證券交易法第 43-6 條）；員工認股契約（公司法第 167-2 條）；股份交換（公司法第 156 條第 6 項）；可轉換公司債、附認股權公司債（公司法第 262 條）；認股權憑證（公司法第 268-1 條）；因合併、分割、股份轉換、收購營業或財產而發行新股（企業併購法第 8 條）。而前開措施於金融機構之容許性、審核及監理措施，請見報告第 178 頁圖表八。</p>
<p>5.</p>	<p>報告第 337 頁，工業銀行要納入同等規範，由於工業銀行的業務跟商業銀行有不同之處，要規範什麼，請做說明。</p>	<p>謹依建議修正於第 339-340 頁：金控公司申請投資時，亦當一併申報其證券子公司及銀行子公司對被投資事業之投資部位是否賣出或繼續持有之處理方案，如擬繼續持有該被投資事業之投資部位，應一併申請主管機關核准。</p>
<p>6.</p>	<p>董事會在併購過程中，由於事後責任在董事會，董事會在整個併購案要如何參與，請提供建議。</p>	<p>企業併購法第 5 條規定：「公司依本法為併購決議時，董事會應為全體股東之最大利益行之，並應以善良管理人之注意，處理併購事宜。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 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，應委請獨立專家就換股比例或配發股東之現金或其他財產之合理性表示意見，並分別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。於公司分割案件時，前項委請獨立專家表示意見之內容，為分割後受讓營業或財產之既存或新設公司發行新股之價格及所受讓營業或財產價值之合理性。」，經濟部 94 年委託寰瀛法律事務所「企業併購</p>

項次	期末審查會與會成員意見	研究團隊回應
		<p>法制檢討委辦計畫」，期中報告曾建議參考美國法律機構（American Law Institute, ALI）於1994年3月公布之「公司治理原則：分析與建議」（Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendation），其中第4.01條（c）款對於「經營判斷法則」規定，增訂企業併購法第五條第三項「董事會為併購相關決議時，參與決議之董事如符合下列規定，推定已盡注意義務：一、與其所作成之經營判斷間不具利害關係。二、按情形已依合理之確信，掌握經營判斷所需之相關資訊。三、合理確信其所為之經營判斷符合公司之最大利益。」，嗣因與會學者專家建議此部分修正以列於公司法為宜，故該研究之期末報告已刪除此建議。</p>
7.	<p>企併法在公開發行公司收購一半的股權可由1/2出席、2/3通過，合併後上市公司可以消失下市，然後用現金做對價合併，此一規定是否太鬆。</p>	<p>建請檢討修正企業併購法相關規定。</p>
8.	<p>關於利益迴避表決權行使，企併法把公司法waiver掉，是否妥適。</p>	<p>建請檢討修正企業併購法相關規定。</p>
9.	<p>第十一章檢討與建議應該要具體作說明。</p>	<p>謹依建議，修正第第十一章第七節及第八節之結論。</p>
<p>陳春山教授發言</p>		
10.	<p>金融機構併購如何強化公司治理，是一重要議題，請提出建議。</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. 關於法制修正，同問題七。 2. 關於董事會於併購決議時之特殊行為規範，建請證期局修訂「公開發行公司董事會議事辦法」（法律授權依據為證券交易法

項次	期末審查會與會成員意見	研究團隊回應
		第 26 條之 3：「公司應訂定董事會議事規範；其主要議事內容、作業程序、議事錄應載明事項、公告及其他應遵行事項之辦法，由主管機關定之。」
11.	投影片第 57 頁，建議要把金融機構合併法變成金融機構併購法。這裡應把具體的選項說出來，然後作簡單的利弊分析。	謹依建議，修正於報告第十一章第一節第四項以下，為解決金併法、金控法、企併法三法競合適用之問題，共有「甲案：廢除金融機構合併法，完全回歸企業併購法之規範」、「乙案：修正金融機構合併法增列股份轉換、分割、一部營業讓與規範」、「丙案：以行政函釋規範不同併購類型、不同事項之法規適用」，本研究認為，以乙案為宜，丙案得列為修法前過渡階段之方案。
12.	金融機構的「分割」和「一部營業讓與」，研究團隊認為要增加彈性，那現行法有何不能做。	本研究認為：企業併購法第 27 條營業讓與之規定，其債務移轉無須債權人同意，且完全沒有任何債權人保護機制，而與金融機構合併法第 9 條之債權人保護機制相較（合併之規定，概括承受依第 18 條準用），益見其不合理；又企業併購法第 32 條第 4 項分割應逐一通知雙方債權人之規定，亦與金融機構之特性不符，應參照金融機構合併法修正為以公告代通知，請見報告第十一章第二節第一項。
13.	外國金融機構跨國併購分行與子行問題，研究團隊認為可行，但在金融管理上有 2 個主導體，希望研究團隊可以更進一步的研究，之後的配套措施。	謹依建議，修正於第七章第四節第三項第二段。
14.	關於併購法制公平性問題，請研究團隊說明不公平在哪裡。	本研究認為：銀行法第 25 條關於金控公司持有銀行股份得不受 25% 上限之規定（銀行法修正草案已擬刪除 25% 上限），以及金控法第 26 條關於金控公司得以股份轉換方式收購其他金融機構股份之規定，對於金控公司與非金控公司已有差別待遇；如再連結金控法第 23

項次	期末審查會與會成員意見	研究團隊回應
		<p>條，外國金融機構在其母國有跨業的營業事實，並有相當規模時，視為金控公司，免於國內再申請成立金控公司之規定，以及此等外國金融機構所成立百分之百持股之特殊目的公司得代其進行「金控公司」併購行為之規定，將進一步衍生本國金融機構（非金控）與外國金融機構（視為金控）間是否公平之疑慮。</p>
馬秀如教授發言		
15.	<p>報告第 220 頁以下的商譽攤銷調整、費用攤銷調整、不良債權認列損失認列調整等，這幾個部分要從租稅的部分調到會計的部分。</p> <p>報告第 223 頁表格這幾個法有關租稅優惠之措施，裡面有一些有關會計的部份，如第 224 頁的第 35 條、第 36 條、第 228 頁的 43 條，亦須調至會計。</p>	<p>謹依建議，修正於報告第 212 頁以下、第 215 頁以下。</p>
16.	<p>報告第 216 頁第二段就購買法而言，如果用購買法程序較複雜，自然會花費較多合併費用。但不管用權益結合法或是購買法，都會把資產價值算清楚，在會計處理的時候，合併金額費用多少與會計處理無關。</p>	<p>謹依建議，修正於報告第 210 頁以下。</p>
17.	<p>報告第 220 頁商譽攤銷，恐須進一步探討，應改為明確之作法。</p>	<p>謹依建議，修正於報告第 215-216 頁。</p>
18.	<p>報告第 229 頁是銀行的內部評估。研究報告主體是金控公司，不見得只限於銀行。</p>	<p>謹依建議，修正於報告第 225 頁。</p>
19.	<p>不同種的併購型態，他的 due</p>	<p>謹依建議，修正於報告第 235 頁。</p>

項次	期末審查會與會成員意見	研究團隊回應
	diligence 是否不同。問題是，負債要不要查；又無形資產有很多種，智慧財產權只是其中一種而已，應再作說明。	
20.	報告第 234 頁下方分成現金流量折現法，淨資產價值法，到後面 239 頁的時候，現金流量折現法又叫做收益法，淨資產價值法到後面叫做資產負債表重估法，然後又叫做重置成本法，這個前後要把它對應一下。	謹依建議，修正於報告第 234 頁。
21.	市場比較法，英文應該是 comparable，不是 comparative。	謹依建議，修正於報告第 231 頁。
22.	簡報的 3、4、5 頁分類標準制定表應用相同的分類標準。	因各國法制本有不同，故事實上難以相同之標準分類。
23.	簡報第 19 頁「對於 SEC 所要求之文件中，如果包含不屬於一般會計準則之方式者應予揭露」。是它背離一般公認會計原則呢，還是一般公認會計原則沒有去要求它揭露？即除這塊是 disclosure 以外，還有另外一塊要去揭露？	謹依建議，修正於報告第 18 頁。
林國全委員發言		
24.	報告第 245 頁那邊台金去買彰銀，私募的公告有權益法認列非成本法等，這個部份是會計處理。	謹依建議，修正於報告第 241 頁。
25.	報告第 245 頁，「一年內可轉讓，三年後須轉讓」，是一個複合的衍生性金融商品，應參考財務會計準則公報	謹依建議，修正於報告第 240 頁。

項次	期末審查會與會成員意見	研究團隊回應
	<p>第 36 條，又附註 153 是有問題的。</p> <p>且應改為滿一年後才能轉，三年後一定要轉。一年後那個是可以行使轉換，不是三年內一定要轉，那三年是強制轉換，也不是三年內。</p>	
綜規處代表發言		
26.	<p>關於金管會 94 年解釋，放寬股份轉換與合併之對價不限於發行新股，得以現金為對價。某家金控下面本來就有一家銀行，後來又以股份轉換方式去併了一家銀行，也就是甲金控下面有一家 A 銀行，用股份轉換方式買了 B 銀行，所以甲金控已經發行新股併了 B 銀行，現在甲金控下面有 A 銀行跟 B 銀行，若 A 銀行跟 B 銀行合併成為一家銀行，請問從監理面來看是不是也有可以以部分現金為對價的原則適用？</p>	<p>謹依建議，回應於報告第 139 頁以下。</p>
證期局代表發言		
27.	<p>報告 217 頁引了會計師基金會 85 年解釋函這邊有點不足，因為基金會在 95 年有另外一個函出來，這個函裡面有廢除權益法，還有緩衝期間的處理規定。</p>	<p>謹依建議，修正於報告第 211 頁。</p>
檢查局代表發言		
28.	<p>報告 243 頁併購的財務方面，報告只有就併購的衍生性商品從事併購，然後有提到結構式商品跟股權連動票</p>	<p>謹依建議，修正於報告第 238-239 頁。</p>

項次	期末審查會與會成員意見	研究團隊回應
	<p>券的定義，另外有提到投資人在投資前的連動票券到期時若標的股價低於履約價格投資人可取得期初約定標的股票之股數。惟實務認定在併購案件的時候標的證券股價下跌到低於履約價格的機率較低，投資人就沒有辦法達到他當初併購的目的，所以是不是可以進一步說明在實務上如何去應用該類的商品進行併購行為。</p>	
<p>銀行局六組代表代表發言</p>		
29.	<p>報告 333 頁提到金融控股公司轉投資作業管理原則，這邊說因為訂了這個管理原則後可以避免非合意併購與防禦措施的發生，我想在這邊澄清一下，我在這個管理原則主要是要金控在投資時要審慎規劃，最後轉投資事業可以納入它控制性的持股，以及在併購時可能產生對投資者及其股東有相當程度的影響，所以遇到可能要保密時，我們就要求金控公司要申報，對於一般民眾的權益要欲揭露地方式，所以我們這一修導成說已經可以對非合意併購與防禦措施發生的避免，可能沒有那麼強烈，我們這個辦法應該是比較中性。</p>	<p>謹依建議，文字修正為：「避免失序之非合意併購與防禦措施發生，其關鍵應在於大股東適格性審查之落實及金融機構轉投資法制之健全，前者，有賴修法，後者，主管機關業已提出『金融控股公司轉投資作業管理原則』草案，實施後，『對於導正相關行為應有部分助益』」。</p>
30.	<p>對於馬老師剛才講到有關於租稅的優惠，我想在整格整體上針對哪個稅哪個有哪個沒有(怎麼樣的稅目，怎樣的會計術語)能用打勾的方式整理一個表，方便閱讀者的整理。</p>	<p>謹依建議，修正於報告第 218 頁增訂八、小結。</p>
31.	<p>透過分割或是營業讓與其實都牽涉到金融業的資本變動甚至組織的改</p>	<p>謹依建議，修正於第十一章第二節第一項。</p>

項次	期末審查會與會成員意見	研究團隊回應
	<p>造，所以在監理上我想主管機關是不可能沒有監督機制，像銀行法 58 條本身對於銀行資本或分行資產的變動都要經過主關機關許可，所以可能這部分要稍微在著墨一下。</p>	
32.	<p>報告 330 頁提到有關於外國金融機構我想其中第 3 個部分，我想不管是合併或是股份轉換都是以母行為主體，但是概括承受卻是用外國金融機構的分行，可是我印象讀下來的時候他也是用外國母公司的概括承受，所以在概括承受部分照研究團隊的意思應該都是外國母公司的概括承受，只是將來成立時不一定是一個子行或是分行，所以我想這個文句上是不是在稍微調整一下，不然好想兩個會有點不一樣的思考。</p>	<p>謹依建議，修正為：概括承受—主體為外國金融機構之母公司，但得將所承受之營業分設數分公司</p>
33.	<p>在 325 頁的問題 3 裡面金融機構之合併是否可以現金做對價，希望可以從監理機構的角度上去看。因為在 185 頁的，就是國泰去買第七信用，今天國泰是借錢去買的，事實上站在監理機關的角度上就已經造成實質減資的效果，也就是說一家金控成立時全面是換股，本身並沒有現金，今天如果去併購一家子銀行時，是以發債借錢去買的，這等於是第七信的資本是註銷掉的，這可能就不只是涉及到法規上面的問題。</p>	<p>謹依建議，修正：關於以現金為合併對價，是否造成「實質減資」以規避主管機關監理規範問題，本研究建議主管機關得就金融機構合併法第 6 條「財務經營健全性」建立裁量基準，於金控子公司參與「以現金為合併對價」之合併案時，其所應適用之財務健全性標準與「金融控股公司以子公司減資方式取得資金審查原則」一致，詳細說明請見報告第 139 頁。</p>

附錄七：我國現行金融機構併購法制關於併購類型之名詞定義

一、 合併

(一) 基本定義：

合併可分為「新設合併」及「吸收合併」，「新設合併」係指二以上之「金融機構」或「金融控股公司」，依法消滅（稱「消滅公司」），由新成立之公司（稱「新設公司」）概括承受「消滅公司」之全部權利義務，並由「新設公司」以其股份、現金或其他財產支付予「消滅公司」股東作為對價之行為。

「吸收合併」係指二以上之「金融機構」或「金融控股公司」參與合併，其中一公司存續（稱「存續公司」），其他公司消滅（稱「消滅公司」），由「存續公司」概括承受「消滅公司」之全部權利義務，並由「存續公司」以其股份、現金或其他財產支付予「消滅公司」股東作為對價之行為（企併法第4條、金併法第4至9條參照）。

(二) 其他說明：

1. 由於金融機構併購法規定「信用合作社」「保險合作社」亦得參與合併，故金融機構併購法之條文用語分別以「新設機構」「消滅機構」「存續機構」取代「新設公司」「消滅公司」「存續公司」。
2. 依據金融機構併購法第八條之規定，合併對價原限於股份，金管會94年12月12日金管法字第0940071097號函：則將合併對價種類放寬包含「現金或其他財產」。
3. 「子孫公司簡易合併」：金融控股公司法第32條規定：金融控股公司之子公司吸收合併其持有百分之九十以上已發行股份之他公司，得作成合併契約，經各公司董事會以三分之二以上董事出席及出席董事過半數之決議行之，不適用公司法第三百十六條股東會決議之規定。

二、 概括承受/概括讓與

(一) 基本定義：

係指「金融機構」或「金融控股公司」（稱「讓與方」）將其「全部之營業及其主要資產及負債」移轉予他「金融機構」或「金融控股公司」（稱「承受方」）概括承受，經公告後，於基準日發生債權移轉及債務承擔之效果，並由「承受方」支付股份、現金或其他財產予「讓與方」作為對價之行為（金併法第18條參照）。

(二) 其他說明：

1. 本研究認為所謂「概括承受或概括讓與」其定義應參照民法第三百零五條「就他人之營業或財產，概括承受其資產及負債」，即具有「承受之層面兼含資產及負債」、「承受之範圍包括營業之全部」兩要件，如此方可謂「概括」而得準用金融機構併購之規定。然而，以下特殊類型，實務上亦承認其為「概括承受或概括讓與」：
 - (1) 外商銀行將其「在台全部分行之營業、資產、負債」移轉予其他金融機構；
 - (2) 日盛銀行概括承受台開公司「信託部門除不良債權及開發資產外之資產、負債及

營業」；

- (3)聯邦銀行概括承受中興銀行「**不合同業存款及拆款之資產負債及營業**」
- (4)荷蘭銀行概括承受台東企銀之「**資產、負債及營業(不含保留資產及保留負債)**」。
2. 由於概括承受資產負債之淨值可能為負，故於問題金融機構之概括承受，係由存保公司依重建基金條例或存保條例，賠付承受方概括承受負債大於資產之差額。
3. **以營業讓與之方式轉換成立金控公司**：金融控股公司法第 24 條規定：金融機構經主管機關許可者，得依營業讓與之方式轉換為金融控股公司。所稱營業讓與，指金融機構經其股東會決議，讓與全部營業及主要資產負債予他公司，以所讓與之資產負債淨值為對價，繳足承購他公司發行新股所需股款，並於取得發行新股時轉換為金融控股公司，同時他公司轉換為其子公司之行為。申言之，此等營業讓與具有如下特色，而與企併法第 27 條之營業讓與不同：所讓與者，必須是全部營業，而非主要或一部營業，此其一；讓與營業者，必須因此成為金控公司，取得金控公司執照，此其二。因此，當金控公司成立後，該金控公司已難依本條規定，辦理營業讓與，或受讓營業。

三、 股份收購：

(一) 基本定義：

係指由金融機構、金融控股公司、其他法人或自然人（稱「**收購方**」），有償取得其他金融機構、金融控股公司（稱「**標的公司**」）股份之行為，而未合致其他併購類型者。

(二) 其他說明：

1. 由於合併及分割常以發行新股為對價（分割依法僅可以發行新股為對價），故本項定義須加上「未合致其他併購類型」以資區別。
2. 廣義而言，無論購買現股，或認購增資新股，均屬之。
3. 證券交易法第 43 條之 1 第 3 項規定：「任何人單獨或與他人共同預定取得公開發行公司已發行股份總額達一定比例者，除符合一定條件外，應採**公開收購**方式為之。」；公開收購公開發行公司有價證券管理辦法第 11 條規定：「任何人單獨或與他人共同預定於 50 日內取得公開發行公司已發行股份總額百分之 20 以上股份者，應採公開收購方式為之。」
4. 同一人或同一關係人取得銀行股份超過百分之十五、取得金控公司股份超過百分之十，依法須先取得主管機關許可。
5. 公司法第 156 條第六項規定之股份交換，係股份收購之特殊類型。

四、 股份轉換

(一) 基本定義：

係指金融機構經其股東會特別多數決議，強制原金融機構全體股東讓與全部已發行股份予預定之金融控股公司，以作為原金融機構股東承購預定金融控股公司所發

行之新股之對價或繳足發起設立所需股款之行為（金控法第 26 條參照）；然而，依據金管會 94 年 12 月 12 日金管法字第 0940071097 號函規定，對價種類放寬包含「現金或其他財產」，因此，預定金融控股公司可以完全不發行新股，改支付「現金或其他財產」以取得原金融機構 100% 之股份。

（二）其他說明：

1. 依據上開定義，金融機構進行「股份轉換」，其預定受讓股份之公司以金融控股公司為限，此外，再基於銀行法第 25 條第二項但書之規定，除金融控股公司外，一般法人或自然人不得持有銀行超過 25% 之股份，故除非修正銀行法上開規定，銀行進行股份轉換，其預定受讓股份之公司必須是金融控股公司。然而，保險公司或證券公司可否直接適用企業併購法第 29 條「股份轉換」之規定，成為「非金控公司」百分之百持股之子公司，涉及我國法制於金控公司外，是否承認「保險控股公司」「證券控股公司」之問題，有待釐清。
2. 金控法第 26 條所規定之股份轉換，其適用時機包括「股份轉換『成立』金融控股公司」，以及「股份轉換『加入』已成立之金融控股公司」
3. 金控法第 31 條係規定「孫公司兄弟化」之股份轉換，即在處理原 B 金融機構購進股份轉換，將成為 A 金控公司百分之百持有之子公司，而原 B 金融機構購本即持有 C 公司之股份，此時，A 金控公司與 C 公司間可再進行股份轉換，由 A 金控公司增資發行新股取得 C 公司百分之百之股份，使 C 公司由 A 公司孫公司，轉成為 B 之兄弟公司，以簡化金控公司之層級。

五、 分割

（一）基本定義

係指金融控股公司之子公司（被分割公司）經股東會決議讓與其部分之營業或財產（或連同負債）予既存或新設之他子公司，由被分割公司取得對價（物的分割）或由被分割公司股東取得對價（人的分割），以繳足被分割公司承購或被分割公司股東承購既存公司發行新股或新設公司發行股份所需股款之行為（金控法第 33 條及第 34 條參照）

（二）其他說明

1. 金控法第 33 條及第 34 條僅規定同一金控旗下之「兄弟公司間分割」之規定，至於金融機構其他情形下之分割，可否直接適用企業併購法之規定，即成為疑義。
2. 本研究認為：相對於金融機構併法明定之「合併」與「概括承受」類型，金融機構之分割與一部營業讓與（無論是區域別或業務別），有助於金融機構依其自身比較利益，發展強項，退出弱項，有助於扭轉國內業者「一窩蜂」之現象，以形成金融業差異化之專長，故法制上不應禁止，並應排除不必要之障礙。然而，企業併購法第 32 條以下之分割規定及第 27 條以下之營業讓與規定，並未針對金融機構之特性加以規範，此部分，實有修正金融機構併法之必要，關此，日本銀行法及保險業法之規定，深值參考。

3. 如修法確有困難，修法之前，亦當由主管機關發布行政命令，規定金融機構之分割與一部營業讓與，關於主管機關許可與否之審核、債權移轉與債務承擔之程序、債權人保護程序、反對股東股份收買請求權、權利移轉之批次登記、租稅規定..分別準用（或適用）金融機構合併法、金融控股公司法、企業併購法之何項規定，以提升我國金融機構併購法制之法安定性、明確性與可預測性。

六、 一部營業讓與

（一）基本定義：

一部營業讓與係指金融機構（稱「讓與方」）依「業務別」或「區域別」將「主要營業或財產（或含負債）」有償移轉予他金融機構（稱「受讓方」）承受，並由「讓與方」受領對價之行為（企併法第 4 條及第 27 條參照）。

（二）其他說明：

1. 如解釋金融機構一部營業讓與得直接適用企業併購法之規定，則「其債權讓與之通知，得以公告方式代之，承擔債務時，免經債權人之承認，不適用民法第二百九十七條及第三百零一條規定。」且無任何債權人保護機制。
2. 證券業之一部營業讓與，至為常見，依據證券商管規則第 3 條之規定，無論「變更機構或分支機構營業處所。」「受讓或讓與他人全部或主要部分營業或財產。」均須主管機關核准。而在債權人保護方面，實務上並未適用企業併購法第 27 條「承擔債務時，免經債權人之承認」，反依交易所「證券商合併、營業讓與作業處理程序」第貳大項第十點「受讓證券商應於讓與證券商之最後營業日前，通知委託人..，如委託人有反對意思表示，或自受讓證券商就讓與證券商營業處所設立之分支機構開業六個月內既未表示同意由受讓證券商承受各該契約，且無委託買賣紀錄者，受讓證券商應即註銷其帳號並函知本公司。」之規定辦理。
3. 保險業之一部營業讓與，亦非罕見，保險業管理規則第 15 條規定：「保險業得另以契約將其全部或一部保險契約轉讓與其他保險業。保險業依前項規定轉讓全部保險契約，併為財產之轉讓者，主管機關得因保護讓與保險業之債權人，要求其保留一部分之財產。」
4. 信用卡業務之一部營業讓與：我國銀行實務，曾發生多起信用卡業務讓與之實例，2003 年 6 月 3 日兆豐金控旗下之交通銀行將 2 萬張信用卡業務讓與中國商銀，關於信用卡服務契約此一債務（係指發卡銀行對客戶承諾提供服務之債務，而非銀行對客戶之信用卡債權），當時並未適用企業併購法第 27 條「承擔債務時，免經債權人之承認」之規定，而是逐一通知客戶，並對不願轉換之交銀卡友，設有對應處理方式。
5. 同五(二)2。
6. 同五(二)3。