

從美國經驗看金融控股公司 併購審核之客觀要件



作者文獻

陳盈如

政治大學法學院專任副教授

摘要

本文探討我國金融控股公司併購審核現況，指出目前缺乏明確公開揭露之客觀審核標準，導致結果難預測並增加併購成本。雖近期修法草案側重市場穩定，但未搭配量化指標恐增添不確定性。本文藉鏡美國聯邦準備理事會之審查經驗，分析其就反壟斷、財務健全、社區需求及金融穩定等明確之審核標準與公開揭露之方式。據此建議我國就金融機構併購之許可，建立客觀審核基準、兼顧競爭與穩定、引入社會責任要件並提升透明度，以完善併購法制。

目次

壹、緒論

貳、我國金融控股公司併購實務上之審核標準

參、美國金融機構併購審核標準與公開揭示

肆、代結論：我國金融機構併購審核標準

省思

壹、緒論

金融機構間的併購不僅是企業經營策略的重要工具，同時也影響金融市場的結構與秩序。由於金融機構間具有高度關聯性與系統性風險特質，任何重大整併行動都可能對資金流動、信用供給與市場信心造成連鎖反應。若缺乏妥善的規範與監理，則可能導致競爭失衡或市場不確定性升高，進而影響客戶、員工乃至整體市場的安定。因此，如何在整併過程中兼顧市場效率與金融穩定，是監理政策的重要課題。

在此脈絡下，主管機關的審核扮演重要

DOI : 10.53106/1025593136802

關鍵詞：金融機構合併法、金融控股公司投資管理辦法、非合意併購、銀行控股公司法

本檔案僅供試閱，完整內容請見本刊或月旦知識庫。

角色。審核機制不僅在於降低整併過程的風險與不確定性，也在於提供市場一個明確且可預期的規範框架。若能以較為客觀、透明的標準進行審核，不僅有助於提升市場對監理制度的信任，更能確保金融併購在促進經營效率的同時，仍能兼顧金融秩序與穩定。

因此，金融業併購的監理不僅是單一案件的審核程序，而是建構市場長期穩健基礎的重要環節。透過合理且具一致性的審核標準，主管機關能夠兼顧市場效率與公共利益，使併購審核成為推動金融產業發展與維持市場穩定的雙重工具。本文以金融控股公司為例，就併購審核之相關問題進行討論。

貳、我國金融控股公司併購實務上之審核標準

一、金融監督管理委員會金融機構併購審核的現況

(一) 現行規範¹

依金融機構合併法第5條第1項規定：「金融機構合併，應由擬合併之機構共同向主管機關申請許可。但法令規定不得兼營者，不得合併。」此一條文明確揭示，金融機構的合併並非單純的市場行為，而必須經主管機關事前許可，以確保避免因不當整合而產生市場風險或違害社會公益。

進一步言，金融機構合併法第6條則列舉主管機關在審酌合併許可時應考量的多重

因素，包括：「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。」由此可見，主管機關在合併審核時，不僅著眼於單一機構之發展，更須從市場結構與公共利益的角度進行全方位評估。

整體而言，第5條與第6條形成「程序面」與「實質面」的雙重規範：前者規定合併須經主管機關許可；後者則具體列明審核要件，凸顯金融合併在政策面與市場面之平衡需求，反映主管機關對於金融市場秩序與公共利益的高度重視。

(二) 非合意併購之特別規定

為避免非合意併購導致整併過程不確定性升高，影響金融市場穩定，金融控股公司投資管理辦法第2條第9項規定：「金融控股公司依第一項第八款前段規定，對金融控股公司、銀行、保險公司及證券商所為之投資，須取得下列書件之一。但符合資本充實、經營能力佳、有國際布局發展能力及企業社會責任良好等一定條件者，不在此限：一、被投資事業董事會未反對之決議。二、與被投資事業依公開收購說明書應行記載事項準則第十一條第一項第一款所定之對象²

¹ 在現行規範方面，本文係為呈現我國主管機關對於金融機構併購審核之客觀要件評估現況，從一般公眾的角度觀察，相關審核標準似仍欠明確，致使審核結果難以預測，進而引發併購成本增加之疑慮。為避免因引用過多法規而分散主題焦點，本文僅就金融機構合併法及金融控股公司投資管理辦法部分條文進行探討；惟須先行說明，金融機構併購涉及之法規層面甚廣，本文僅擇其核心規範加以分析。

² 此處對象是指：被收購公司之董事、監察人、經理人及持股超過被收購公司已發行股份總額10%之股

本檔案僅供試閱，完整內容請見本刊或月旦知識庫。

就本次股份取得簽有應賣股份總數超過百分之二十五之相關協議或約定。」

換言之，原則上合意併購須取得目標公司董事會不反對之決議，或透過與特定內部人簽署協議，確保應賣股份總數超過25%。若屬非合意併購，則需符合「資本充實」、「經營能力佳」、「有國際布局發展能力」、「企業社會責任良好」等條件。其中，學界對於「經營能力佳」的解釋，多以稅前資產報酬率與淨值報酬率達同業前1/2為標準；而「國際布局發展能力」則要求子公司須於三個以上國家或地區設有據點，且至少一據點營業逾5年；至於「企業社會責任」則重視公司治理評鑑近3年名列前35%的表現。此一設計，反映監理機關對金融併購中市場穩定性與公司治理品質的高度重視³。

上述規定為我國金融監督管理委員會（下稱「金管會」）於2018年推動金融整併政策時，所設計以「規則導向、量化排名」為核心的許可制度，試圖兼顧開放非合意併購與維護金融穩定。然而，如學者所言，該制度的標準設計本身即存在多項結構性問題。首先，國際布局發展能力被列為非合意併購的四大許可要件之一，要求併購公司須於三個以上國家設有營業據點，且至少一處經營滿5年。此一標準過度將金融整併與國際化政策連結，忽略整併實際上有改善國內

金融市場過度競爭與效率不彰的問題。事實上，海外據點的數量並非衡量併購潛力的唯一指標，布局的「質」及與目標公司之間的互補性更能體現整併效益。若以國際據點數與經營年限作為絕對門檻，將不當排除眾多具潛力的本土金融機構，限制整併市場的活性⁴。

其次，金管會以經營能力與企業社會責任為評估基礎，採取「排名化」硬性門檻，如要求ROA、ROE須位於同業前2/3，公司治理評鑑亦須達前35%。此種以量化排名為準的監理方式，導致「涵蓋不足與過廣」的雙重問題：名次接近的機構可能因細微差距遭排除，而部分名列前茅者未必真正具備穩健經營能力。此外，ROA與ROE對不同業態（如以保險為主之金控與以證券為主之金控）並不具可比性，公司治理評鑑的指標亦未必能充分反映企業社會責任實踐。此種機械式排名缺乏彈性，不僅扭曲監理目的，也削弱個案審核的裁量空間⁵。

最後，金管會的四大要件在設計上過於集中於財務與治理面向，而忽略其他重要的公共利益考量。金融機構合併法第6條明定主管機關應兼顧市場競爭、消費者保護及公共利益等因素，但在現行整併制度中卻被邊緣化。部分「前段班」的金融機構反而裁罰紀錄較多，對中小企業放款比例偏低，顯示目前標準並未能有效衡量社會責任或市場公

東、被收購公司依公開收購公開發行公司有價證券管理辦法第3條規定所稱之關係人。

³ 楊岳平，評金管會最新金融整併法制之改革——兼論金融監理模式的選擇，月旦法學雜誌，298期，頁119-120，2020年；金融控股公司或銀行投資金融控股公司、銀行、保險公司及證券商應遵行事項第4點。

⁴ 楊岳平，註3，頁120。

⁵ 楊岳平，註3，頁120-121。