

金融業併購與股東權益之保護

——從獨立專家與特別委員會制度談起



作者文獻

郭大維

臺北大學法律學院院長

摘要

隨著國內金融機構併購案件日益增加，金融監督管理委員會於2025年11月25日修正「金融控股公司投資管理辦法」，增訂第3條規定，金融控股公司規劃向主管機關申請首次投資時，必須請獨立專家提供意見，並將相關議案提報審計委員會審議，以提高決策的客觀性與透明度，並確保股東之權益。由於獨立專家與特別委員會制度具有保護股東之作用，本文將自金融業併購中獨立專家與特別委員會制度之功能出發，透過對美國法之比較研究，檢視我國現行制度之缺失，並提出個人淺見，以作為未來制度改進之參考。

目次

壹、前言

貳、金融業併購中獨立專家與特別委員會之設置目的與功能

參、美國立法例

肆、我國法之省思

伍、結論

壹、前言

金融業在各國均屬受政府高度管制的產業，金融業管制之內容與範疇，從金融機構之設立、經營行為，乃至於退出市場，皆有相應的規範措施。我國自開放民營銀行設立以來，國內金融機構之家數日益增加，除造成金融機構家數過多之問題外，亦導致金融市場的高度競爭。金融機構為擴大其規模，常以併購作為提升競爭力的手段。為鼓勵金融機構進行整併，我國自2000年起陸續制定金融機構合併法、金融控股公司法以及企業

DOI : 10.53106/1025593136901

關鍵詞：股東權益、獨立專家、特別委員會、金融業併購、金融控股公司

本檔案僅供試閱，完整內容請見本刊或月旦知識庫。

併購法等法規，以提供金融機構併購之機制與誘因。

近年來，我國金融機構併購案件頻傳¹，例如2025年台新金控與新光金控合併案，半路殺出中信金控搶親企圖併購新光金控，引發各界的廣泛討論與關注。為強化有利國內金融控股公司投資發展之法制，建構健全之併購環境，金融監督管理委員會（下稱「金管會」）於2025年11月25日修正「金融控股公司投資管理辦法」²。其中，為更保障股東權益，並藉助獨立專家之專業意見及判斷，金融控股公司投資管理辦法第3條規定，金融控股公司規劃向主管機關申請首次投資時，必須請獨立專家提供意見，並將相關議案提報審計委員會審議，以提高決策的客觀性與透明度。

雖然金融業併購具有金融市場汰弱扶強，提升公司治理之功能，但無論是合意併購或敵意併購，併購公司或目標公司之董事與股東間均有利益衝突存在之可能，且公司經營者與股東間往往存在資訊不對稱之間題，公司經營者可能利用此資訊不對稱之情況進行利益輸送或內線交易，從而必須建立一套適當的機制，以保護股東之權益。有鑑於此，本文將自金融業併購中獨立專家與特別委員會制度之功能出發，透過對美國法之比較研究，檢視我國現行制度之缺失，

並提出個人淺見，以作為未來制度改進之參考。

貳、金融業併購中獨立專家與特別委員會之設置目的與功能

在金融業併購過程中，從尋找併購標的、評估併購標的，到談判協商過程，相關資訊往往掌握在公司經營階層手中，再加上併購交易的不確定性與機密性，使得公司經營者與股東間存在資訊不對稱。而此一資訊不對稱問題不僅提供公司經營者進行內線交易的機會，更可能發生利益輸送之情形。又交易條件（如併購價格）無疑是金融機構進行併購成敗的關鍵因素，而併購價格往往涉及眾多複雜因素，且影響股東權益甚鉅，為避免公司經營者假併購之名，進行利益輸送，侵害股東之權益，從而有必要建立一套適當的機制，以保障股東之權益。而獨立專家與特別委員會制度即為解決上述問題的一種機制³。

首先，就獨立專家制度而言，藉由具專業性的外部獨立專家以併購當事人以外第三人之角色提供給股東較客觀、公正之意見，將可減少公司經營者操縱併購價格而傷害股東權益之情事，並使股東對於併購價格的公正性產生較大的信賴⁴。此外，由於公司董事在併購交易中往往處於利益衝突之地位，

¹ 金管會，93年9月迄今併購案件，2025年10月31日，https://www.fsc.gov.tw/uploaddowndoc?file=chardownload/202110151741270.pdf&filedisplay=4.1.1_%E8%87%AA93%E5%B9%B4%E6%9C%88%E8%BF%84%E4%BB%8A%E4%BD%B5%E8%B3%BC%E6%A1%88%E4%BB%B6%281141103%29.pdf&flag=doc（最後瀏覽日：2025/11/02）。

² 金管會2025年11月25日金管銀控字第11402738251號令。

³ 方嘉麟等，企業併購理論與實務，元照，二版，頁51，2022年。

⁴ 王志誠，獨立專家在併購交易應有之功能及法律地位，世新法學，5卷1期，頁38-39，2011年。

本檔案僅供試閱，完整內容請見本刊或月旦知識庫。

透過獨立專家針對併購案件提供意見，如併購價格獲得獨立專家之肯認，亦有助於說服股東支持該併購案件，並順利通過併購決議⁵。

又公司法課予公司董事對公司應盡受託義務(fiduciary duty)，當公司進行併購時，董事若未能夠蒐集到充分的資訊或對資訊為充分的分析研判，在此情況下其所為之決策將有違反受託義務之可能。此時，若由客觀獨立的獨立專家就其專業能力對併購價格提供意見，將可相當程度的作為證明董事係在充分獲悉資訊的情形下進行決策，並作為日後面臨訴訟時法院判斷其是否履行受託義務之參考⁶。

其次，為強化企業併購中對於股東權益之保護，透過設置由獨立且無利害關係之董事所組成之特別委員會，審查企業併購之過程，可緩和前述利益衝突之情形⁷。基本上，特別委員會於企業併購中具有「決策」與「保護」之功能。決策功能係指若目標公司董事會之董事對系爭交易具有利害關係或受到實質控制時，董事基於受託義務之要求，成立特別委員會，並充分授權予其享有真正的談判能力。如涉及控制股東之交易情況下，特別委員會可立於一公平之基礎上而

有效率之運作。而特別委員會應有獨立的運作，並聘請獨立專家協助辦理相關事務，具有實質審查權而不受控制股東之影響⁸。特別委員會之保護功能，則係指在企業併購之交易過程中，處理利益衝突時，董事會須就系爭交易之整體公平性與否善盡其義務。蓋公司法要求董事須盡受託義務，藉由特別委員會提供目標公司董事會及股東會具有獨立性的專業建議，董事會與股東會於為併購決定前，系爭交易已經特別委員會審議且提供相當資訊，不但有沖淡利益衝突之疑慮，股東對併購條件與對價亦能獲得更充足且專業之資訊，有助於董事證明其所為之決策符合整體公平性之要求⁹。換言之，特別委員會之設置，一方面具有保護少數股東權益的積極功能；另一方面也有提供董事或控制股東一安全港(safe harbor)之功能，避免其事後遭到股東訴追責任¹⁰。

參、美國立法例

在美國公司法制下，董事會得依實際需要下設各種功能性委員會，分工處理董事會之職務。例如模範商業公司法(Model Business Corporation Act)¹¹第8.25條規定，除本法、公司章程或內部細則(bylaws)另有規

⁵ 陳介山，企業併購法第六條獨立專家之研究，財產法暨經濟法，2期，頁77-78，2005年。

⁶ 郭大維，論企業併購下獨立專家法制之建構——我國法與英國法之比較，全國律師，18卷2期，頁38，2014年。

⁷ See Jeffrey A. Chapman & Benjamin W. James, *The Use of Special Committees in Mergers and Acquisitions*, 42 Tex. J. Bus. L. 315, 316 (2008).

⁸ See Michael J. McGuinness & Timo Rehbock, *Going-Private Transactions: A Practitioner's Guide*, 30 Del. J. Corp. L. 437, 445-48 (2005).

⁹ See *id.* at 446.

¹⁰ 周振鋒，論我國企業併購法中規範之特別委員會制度，中正大學法學集刊，54期，頁131，2017年。

¹¹ 美國模範商業公司法係由美國律師協會商法部門的公司法委員會(Committee on Corporate Laws of the Section of Business Law of the American Bar Association)負責起草與修訂，是一部供各州立法機關自由

本檔案僅供試閱，完整內容請見本刊或月旦知識庫。