



• we care

# 公開收購與企業併購實務

• we serve

LEE AND LI  
ATTORNEYS-AT-LAW

• we excel

陳民強律師



理律法律事務所

LEE AND LI  
ATTORNEYS-AT-LAW

2017年9月16日

# 企業併購決策與評估因素

(一) 企業併購是一個相當複雜的決策過程，具有相當風險，企業必須經由內部組織分工合作並借重外部顧問分析意見，以充份掌握資訊及瞭解風險後，再進行商業決策。

## (二) 評估併購案件之因素

1. 併購架構及融資模式(financing/funding)
2. 併購效益評估(含經營策略及綜效)
3. 風險控管(risk control)
4. 價格決定(pricing)
5. 相關法令之影響及限制
6. 政府機關核准(外人投資審查、事業結合申報)
7. 稅務及會計之影響
8. 勞工問題(留用、退休金)

# 企業併購之型態

- ▣ 企業併購之型態，依企業併購法之規定，包括合併、收購、股份轉換、分割等。
- ▣ 收購係指依法取得他公司之股份、營業或財產，並以股份、現金或其他財產作為對價。依證券交易法第43-1條及公開收購辦法之規定，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20%以上股份者，應採公開收購方式為之。
- ▣ 企業併購之對價，視交易型態，可包括股份、現金、部分股份及部分現金、或其他財產。
- ▣ 台灣公司可依企業併購法之規定與外國公司進行跨國併購。

# 企業併購型態之比較

|              | 收購資產           | 收購股份           | 合併             | 分割             | 股份轉換           |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 目標公司<br>核准程序 | 股東會或<br>董事會    | 不適用            | 股東會或<br>董事會    | 股東會            | 股東會            |
| 併購對價         | 現金/股份<br>/其他資產 | 股份/現金<br>/其他資產 | 現金/股份<br>/其他資產 | 股份/現金<br>/其他資產 | 股份/現金<br>/其他資產 |
| 債務承擔         | 可選擇性<br>承擔債務   | 責任繼續           | 概括承受           | 概括承受           | 責任繼續           |
| 連帶責任<br>(賣方) | 民法305<br>(2年)  | 無              | 無              | 企併法32<br>(2年)  | 無              |
| 第三人<br>同意    | 通知/公告<br>或同意   | 除特約外，<br>不適用   | 通知/公告          | 通知/公告          | 除特約外，<br>不適用   |

# 公開收購及其程序

- ▣ 公開收購係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**以公告、廣告、廣播、電傳資訊、信函、電話、發表會、說明會或其他方式為**公開要約**而購買有價證券之行為。
- ▣ 公開收購原則上應先向金管會申報及公告後始得為之。
- ▣ 公開收購如涉及須經金管會或其他主管機關核准或申報生效之事項者，應取得核准或已生效。
- ▣ 公開收購申報書件須經律師審核並出具律師法律意見書。



# 強制公開收購

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20%以上股份者，應採公開收購方式為之。但有下列例外：

- ▣ 與關係人間進行股份轉讓。
- ▣ 依證交所拍賣辦法取得股份。
- ▣ 依證交所或櫃買中心標購辦法取得股份。
- ▣ 依證交法第22條之2第1項第3款（特定人）取得股份。
- ▣ 依公司法第156條第6項或企業併購法實施股份交換，以發行新股作為受讓其他公開發行公司股份之對價。
- ▣ 其他符合金管會規定。

# 公開收購條件不得有差別待遇

☐ 公開收購應以同一收購條件為之，不得為下列公開收購條件之變更：

- 調降公開收購價格
- 降低預定公開收購有價證券數量
- 縮短公開收購期間
- 其他經金管會規定之事項

☐ 不得藉由協議或約定，使特定股東與參與應賣後取得特別權利。

# 公開收購條件之成就

- ▣ 公開收購期間（20~50日+50日=最長100日）
- ▣ 屆滿前達公開收購人所定之最低收購數量。
- ▣ 如涉及須經金管會或其他主管機關核准或申報生效之事項者，應取得核准或已生效。（日月光公開收購矽品）
- ▣ 公開收購失敗：除有正當理由並經主管機關核准者外，於一年內不得就同一公司進行公開收購。



# 公開收購管理辦法修法重點-樂陞條款

▣ 因應「樂陞案」，為強化公開收購應賣投資人權益之保障，金管會於2016年11月21日公布以下兩法規之修正：

1. 「公開收購公開發行公司有價證券管理辦法」
2. 「公開收購說明書應行記載事項準則」



# 2016年「公開收購公開發行公司 有價證券管理辦法」之修正重點：

- ▣ 第三方出具公開收購人具有履行支付收購對價能力之證明
- ▣ 強化被收購公司董事會及審議委員會成員的責任
- ▣ 強化公開收購資訊揭露
- ▣ 公開收購人如未匯入收購資金時應賣投資人得撤銷應賣

# 第三方出具公開收購人具有履行支付收購對價能力之證明

為確認公開收購人有足夠資金完成公開收購，公開收購以現金為收購對價者，須提出下列證明：

- (1) 規範由具有證券承銷商資格之財務顧問或辦理公開發行公司財務報告查核簽證業務之會計師採行合理程序，審核資金來源並出具公開收購人具有履行支付收購對價能力之**確認書**；或
- (2) 由金融機構提供履約保證。

# 強化被收購公司董事會及審議委員會對公開收購重要資訊之查證責任：

- ▣ 明定董事會應就公開收購人身分與財務狀況、收購條件公平性，及收購資金來源合理性之查證情形，對其公司股東提供建議，並應載明董事同意或反對意見之明確意見及其所持理由。
- ▣ 董事會及審議委員會皆須完整揭露已採行之相關查證措施及程序(包括委託專家出具意見書)
- ▣ 董事會議事錄應將董事同意或反對之明確意見及其所持理由列入
- ▣ 提出回應期間之修正及增訂審議委員會出席及開會之相關程序

# 強化公開收購資訊揭露

▣ 公開收購人應就下列事項於事實發生之日起二日內，向金管會申報，並副知委任機構：

- (1) 條件成就前公開收購人取得其他主管機關准駁文件；
- (2) 公開收購條件成就；
- (3) 全數收購對價已匯入受委任機構名下之公開收購專戶；  
及
- (4) 條件成就後應賣數量達到預定收購最高數量。

▣ 明定公開收購人未將全數收購對價匯入受委任機構名下之公開收購專戶，參與應賣之投資人得撤銷應賣

# 「公開收購說明書應行記載事項準則」 條文修正草案部分：

## ▣ 本次修正要點：

- (1) 公開收購說明書編制內容增列特別記載事項
- (2) 現金對價者應揭露最終資金提供者之身分及其相關資金安排等重要資訊，加強說明收購資金來源合理性
- (3) 揭露對被收購公司於收購完成後重大取得資產之計畫內容
- (4) 配合「公開收購公開發行公司有價證券管理辦法」修正應記載事項及參與應賣之風險事項
- (5) 明定應揭露相關外部專家基本資料及受委任事項

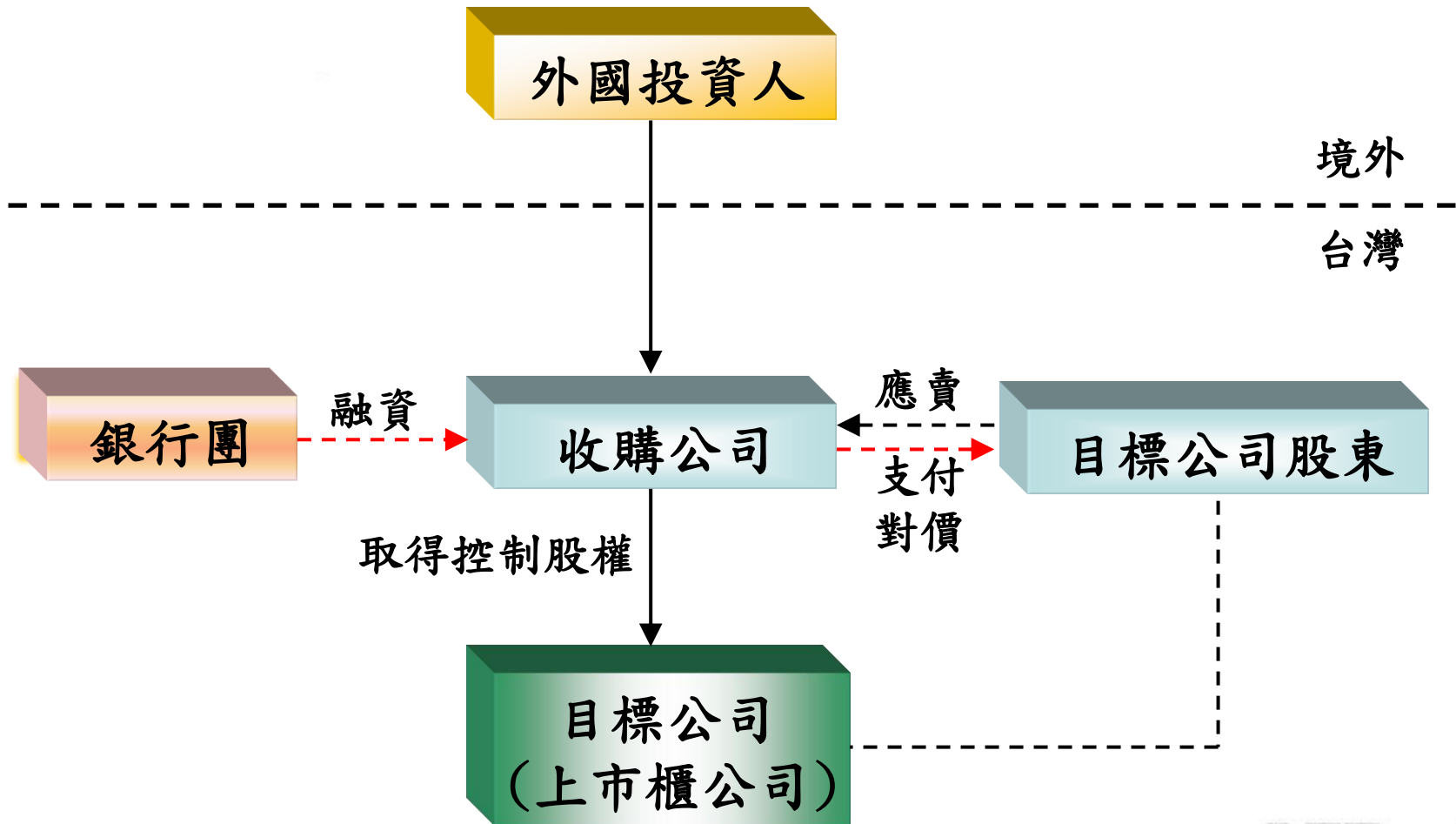


# 假設案例

▣ 甲公司為在美國NASDAQ掛牌上市之公司，主要從事IC設計之相關業務，乙公司則為在台灣證券交易所掛牌上市之公司，亦從事若干特殊IC設計業務，甲公司認為雙方業務具有互補的效果，有意以現金併購乙公司，取得乙公司之全部股權，將乙公司納入甲公司之旗下，而併購完成後乙公司亦將下市。甲公司與乙公司經營團隊接觸後，乙公司亦同意雙方進一步評估併購之可行性，甲公司希望在最短的期間內取得對乙公司之控制權，同時在最短的期間內整合雙方的業務。身為甲公司的法律顧問，你如何規畫設計可行的交易架構？有那些可能的選項？需要考慮那些因素？

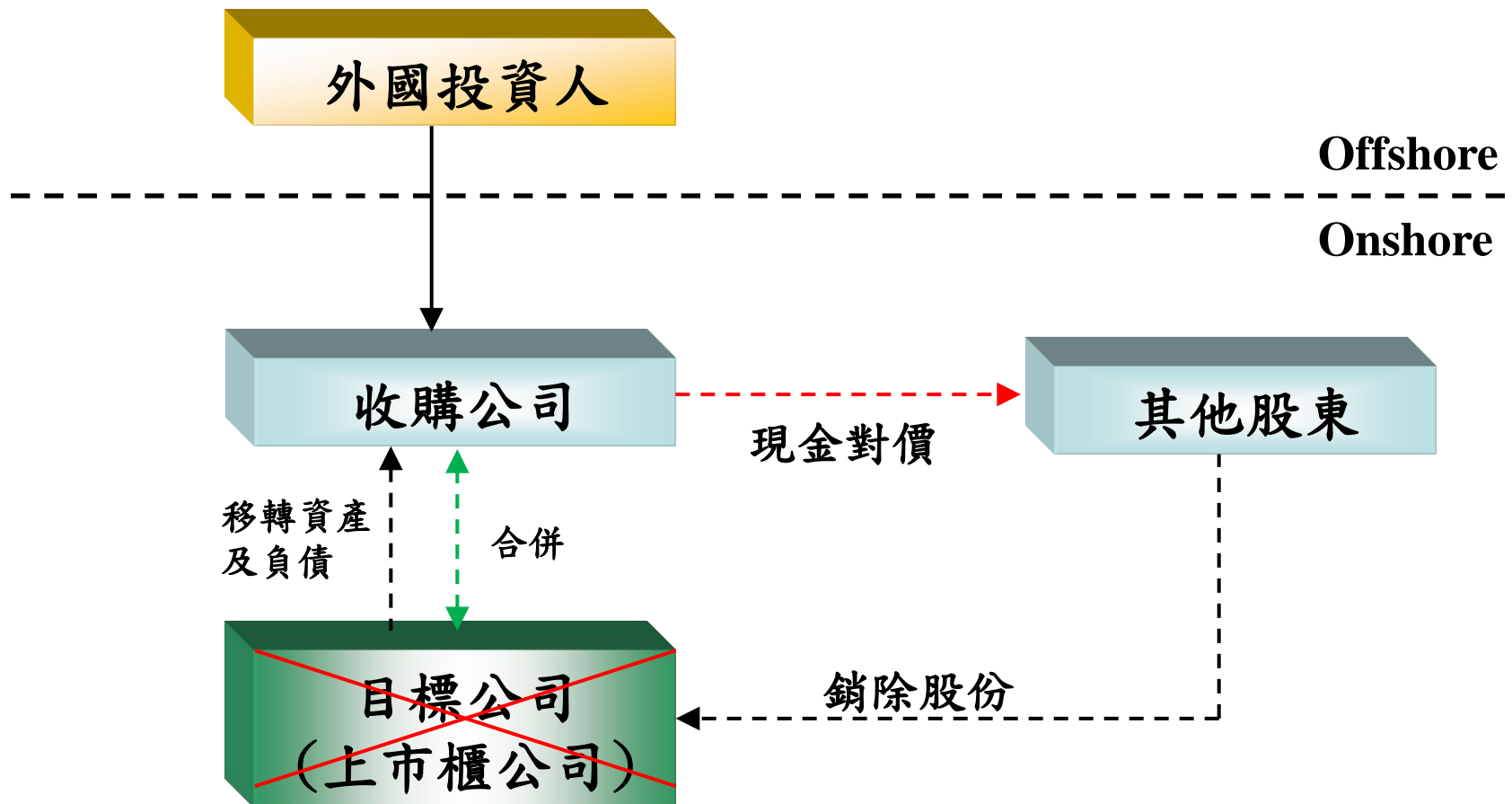
# 交易架構示意圖

## 第一階段—公開收購

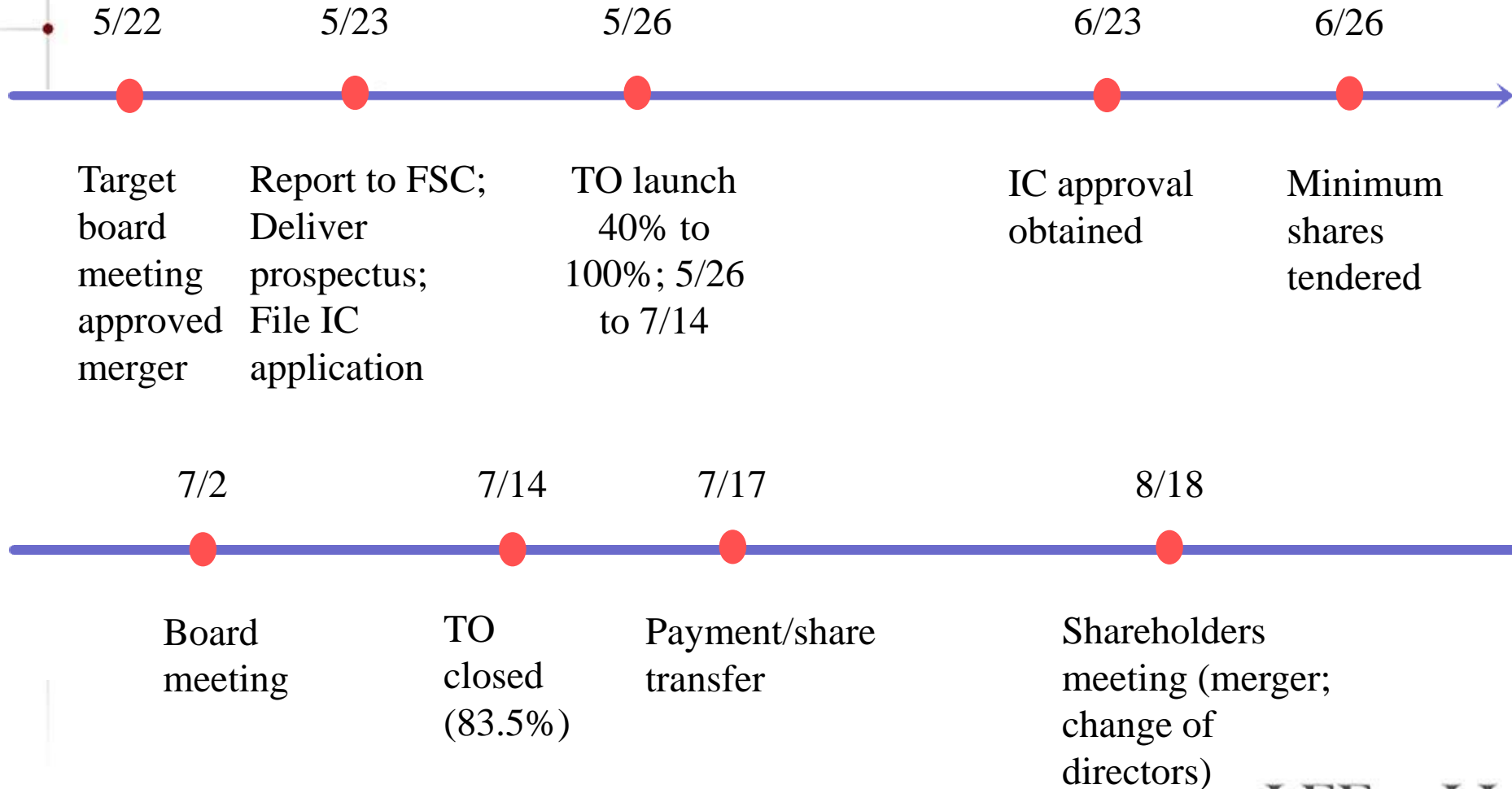


# 交易架構示意圖(案例一)

## ▣ 第二階段—現金合併



# Case Study in 2014

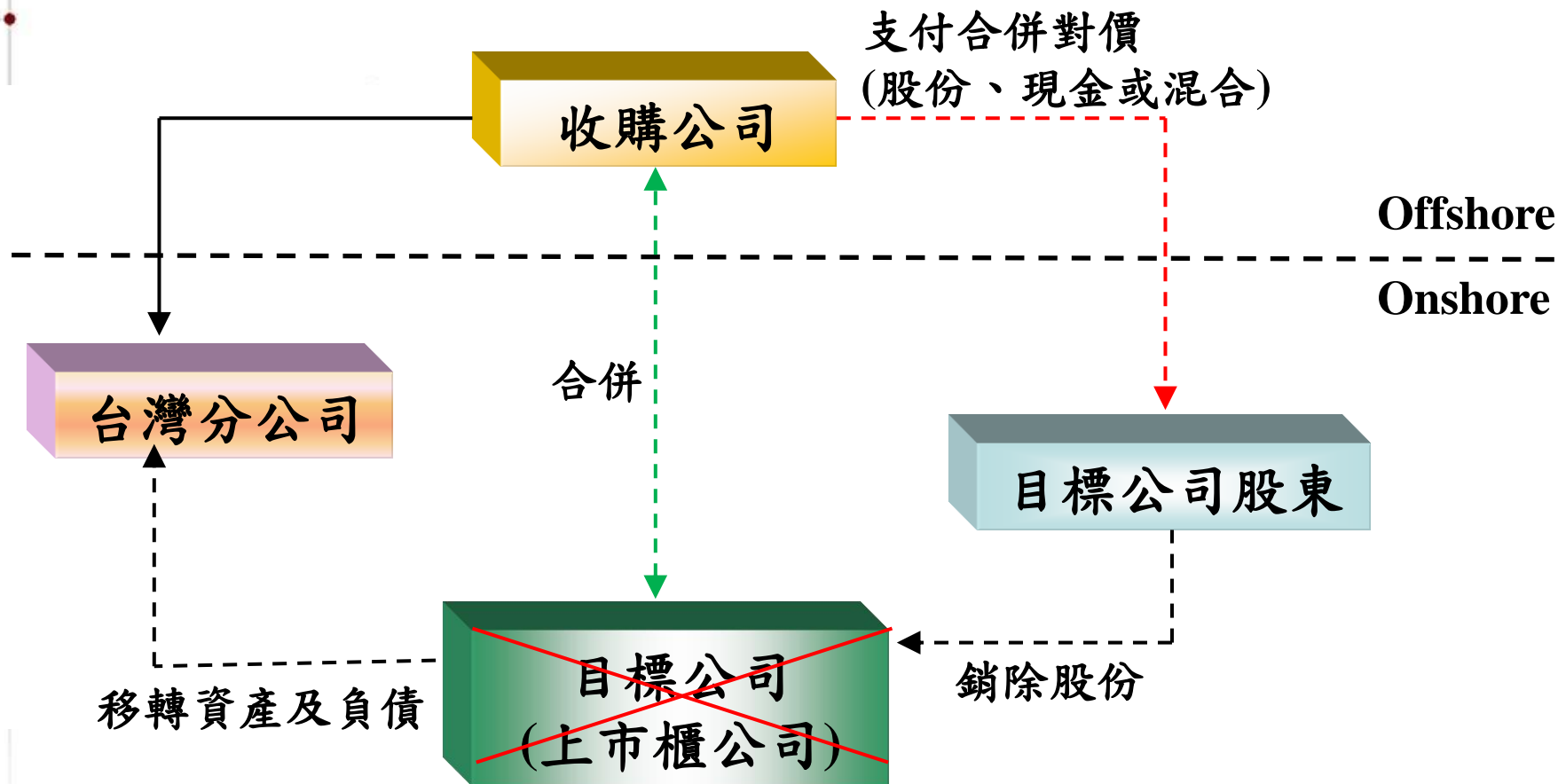


# 交易架構分析

- ▣ 為什麼要分兩個階段完成併購交易？如果直接與乙公司進行現金合併，不是更可以直接一步到位嗎？甲公司主要的考慮因素有那些？
- ▣ 由於併購目的是要將乙方公司納入甲公司之旗下，甲公司應該如何進行第一階段之公開收購？由誰來收購？收購期間多久？如何決定收購價格？至少應該收購多少股數？
- ▣ 第二階段之整併，除了現金合併外，有無其他方式可完成整併？其優缺點又為何？
- ▣ 在分兩個階段完成併購交易之前提下，甲公司應該和乙公司及其利害關係人簽訂那些契約，保障甲方之權利，並確保交易可順利完成？

# 交易架構示意圖(一)

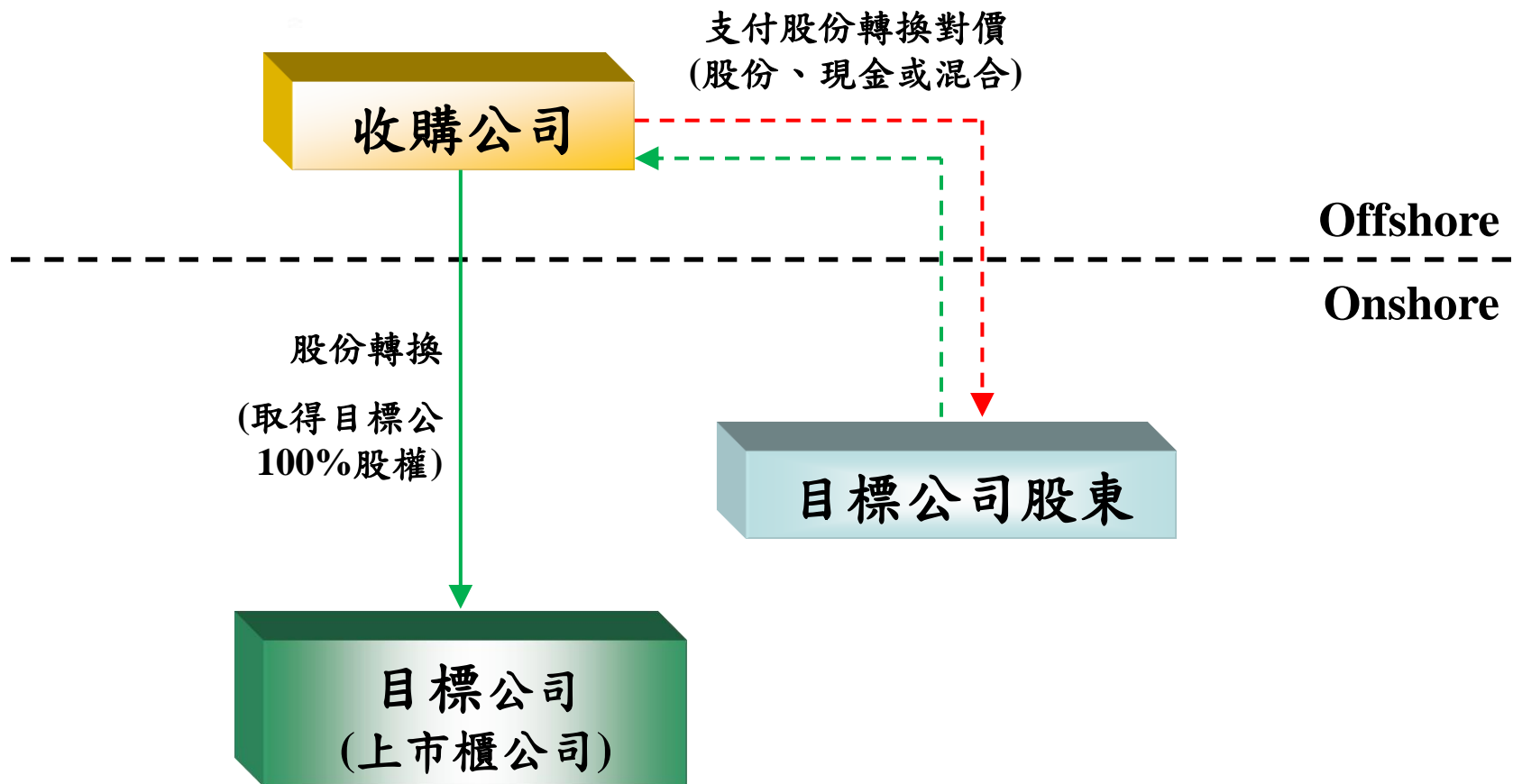
## 回 跨國合併



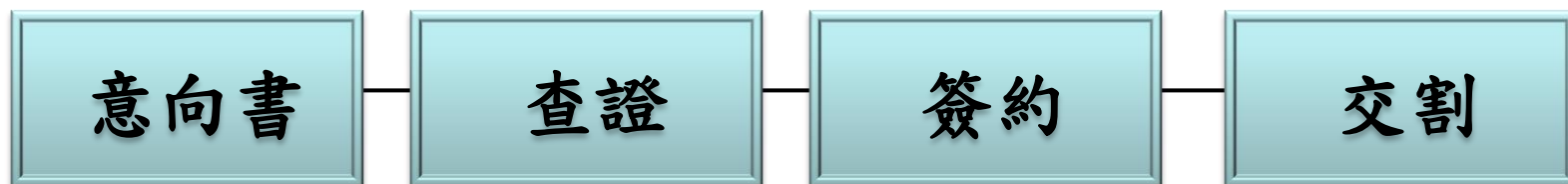


# 交易架構示意圖(二)

## 股份轉換



# 併購法律流程示意



意願表達

保密

財務查證

業務查證

法律查證

購併契約

其他附約

履行條件

標的物移轉

價金給付

# 意向書 (LOI or MOU)

除簽署保密協議外，當事人為進一步評估併購之可行性，有時會先簽署意向書，其內容一般會包括：

- 交易架構之敘述
- 參考價格
- 獨家交涉
- 目標公司配合查證之義務
- 共同發布新聞稿
- 爭端處理機制

# 實地查證 (Due Diligence)

一、查證面向：財務、業務、法律

二、法律面向之重點項目

- 股權結構、營運證照、公司治理
- 營運有關契約或其他法律文件
- 公司借貸、背書、保證
- 動產、不動產及智慧財產權
- 關係企業及關係人交易
- 員工及勞資關係
- 訴訟或其他潛在責任（環保、租稅、產品）

# 實地查證 (Due Diligence) (續)

## 三、查證所發現問題之處理

- 要求於交割前補正
- 作為評估是否進行購併之參考
- 作為購併合約談判重點
- 賣方提供聲明及保證或調整價金

# 購併合約主要條款

- ▣ 交易標的之敘述
- ▣ 交易價金及付款方式約定
- ▣ 合約之履行條件 (Conditions Precedent)
- ▣ 交割 (Closing) 及交割時應辦理之事項
- ▣ 聲明及保證事項 (Representations and Warranties)
- ▣ 承諾事項 (Covenants)
- ▣ 補償及賠償 (Indemnity / Liquidated Damages)
- ▣ 相關附約



# 履行併購合約之條件

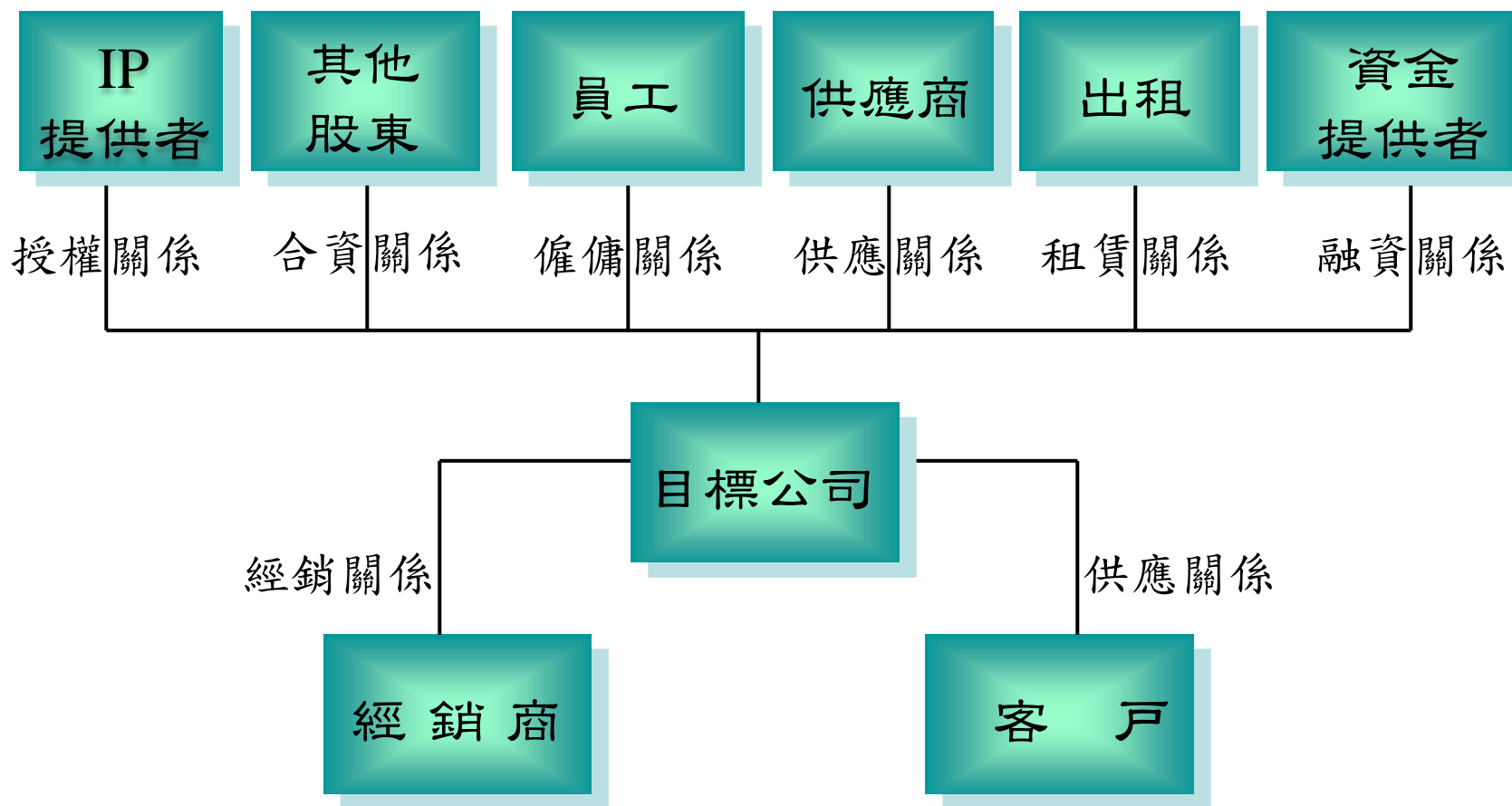
- ▣ 併購案件往往會涉及政府有關機關之核准，而取得政府核准則通常會被列為當事人履約之條件。
- ▣ 當事人應先確認所需之政府核准及相關程序：
  - 是否有目的事業主管機關（特許事業）？
  - 是否為公開發行公司（金管會）？
  - 是否須辦理結合申報（公平會）？
  - 是否有外人投資（投審會）？

# 履行併購合約之條件 (續)

## ▣ 其他履行條件

- 股東會通過併購案件（合併、股份轉換、分割等）
- 第三人同意（如有適用）
- 當事人所為之聲明、保證及承諾事項均為真實及正確
- 目標公司無重大不利之變更

# 與交易相對人關係之維繫



# 併購時員工權益之處理

- ▣ 目標公司有無工會？團體協約？
- ▣ 目標公司員工是否留用或資遣？
- ▣ 目標公司未提撥員工退休準備或提撥不足部分之處理（結算舊制年資或承認年資）？
- ▣ 是否給付資遣費、退休金或其他給付？
- ▣ 員工持有之限制型股票及股票選擇權如何轉換？
- ▣ 員工簽署之保密協議及讓渡智財權協議是否完整，是否需要補簽？
- ▣ 員工個人資料之蒐集及利用？



# 敬請指教

• we care

• we serve

• we excel

LEE AND LI  
ATTORNEYS-AT-LAW