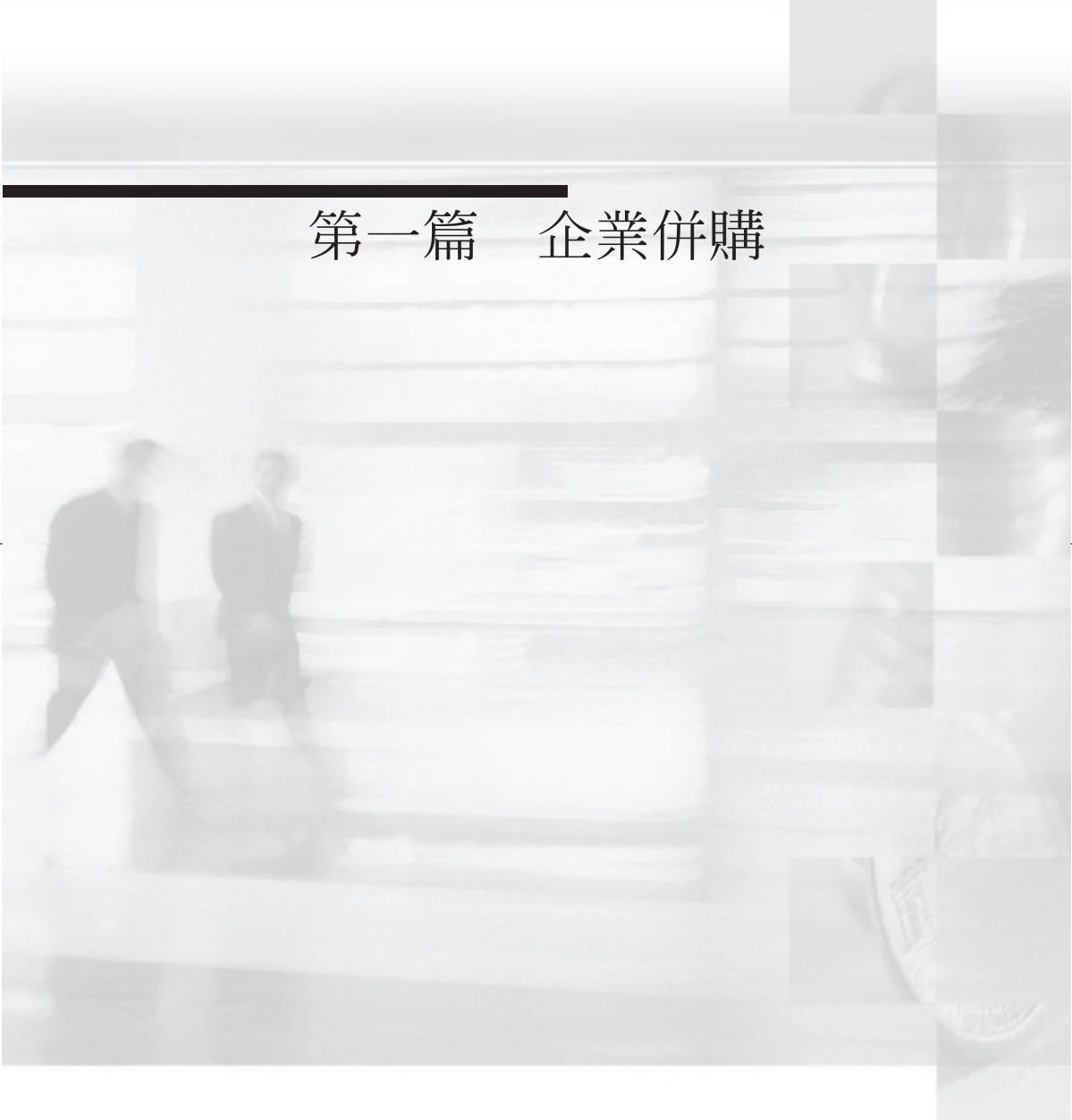




第一篇 企業併購

跨國併購應行注意事項

—林進富、盧曉彥

一、前言

據經濟部商業司之統計資料顯示，企業併購法自91年2月6日公布施行後，迄今已滿5年，併購件數逾800件，金額達3,700多億元，可見台灣企業之併購活動一如往年持續熱絡，對於台灣企業之組織調整、轉型具有正面效益，在促使規模經濟，降低成本，發揮經營效率，提升國際競爭力各方面，皆有相當助益¹。

近幾年，因台灣金融業、科技業之整合需求逐漸增加，加上政府大力推動「二次金改」及公開收購等法令解除管制之推波助瀾，配合市場利率相對低檔，大型併購或私募基金取得融資之成本低廉等因素，外資參與台灣企業併購較於往年更為積極，甚至逐漸在台灣併購市場中扮演主導之角色。而另外值得注意的現象則是，企業併購法、證券交易法、公司法及銀行法等相關法令所引進之各種併購類型及彈性設計，已開始為外資所熟悉且活用。因此，國內之跨國企業併購活動，除了在交易量逐漸擴大外，併購類型也呈現出更為繁雜、多樣性之面貌。

舉例而言，企業併購法所引進之股份轉換機制，近來頗受有意至外國證券交易所掛牌上市之公司所喜用，例如奇景光電與英屬蓋曼群島商Himax Technologies Limited之股份轉換案及中租迪和與英屬蓋曼群島商Financial One公司之股份轉換案皆是透過在海外新設公司，再進行股份轉換等架構重組以成為該新設公司子公司之方式，由該新設公司名義申請上市掛牌。

¹ 參見經濟部商業司網站新聞稿，〈企業併購突破3700億〉，96年10月1日。

而近來最受外資企業青睞之公開收購模式，在近兩年間已迅速累積超過二十餘例，包括美國EMS大廠捷普公司公開收購國內手機零組件公司綠點、美國類比IC大廠快捷半導體收購國內類比IC設計公司崇貿科技等都是著例。至於公開收購完成後，常伴隨後續之董事會或股東會決議合併、申請下市（櫃）及撤銷公開發行等作業，似乎也逐漸成為公開收購案例之標準模式。

以往不常見於跨國併購之「現金合併」，在行政院金融監督管理委員會（下稱金管會）修正「商業銀行設立標準」，開放外國金融控股公司申請設立特殊目的之商業銀行以合併本國銀行後，美商花旗銀行即運用現金合併之方式合併華僑商業銀行，成為首宗外國金融機構設立商業銀行合併本國銀行的案例，廣受各界關注。

此外，有別於企業併購法之股份轉換機制，公司法為鼓勵公司策略聯盟所設計之股份交換機制，也逐漸為外資所活用。而為強化國內標的公司資本結構或引進專業技術等目的，外資企業亦常以策略性投資人之身分，依照證券交易法所規定之私募方式，認購標的公司所發行之有價證券，達成外資企業與標的公司雙贏之效果。

以上為近年台灣跨國併購交易活動之概略介紹。在過去數年間，筆者親身處理許多類型的跨國企業併購案件，對台灣有關跨國併購之法令及實務作業累積了些許心得，為有助於讀者瞭解跨國併購時各種併購類型之特殊規範以及可能觸及之問題，進而有效減少併購之交易成本，謹在此提供一些心得與讀者分享。

二、跨國併購一般應注意之法令規範

跨國併購，除了一般國內企業併購時可能觸及之企業併購法、公司法、證券交易法、銀行法等問題外，主要特別之處在於因併購對價之支付，不論是以現金匯入或有價證券作為對價交割等方式，都涉及

外國人之「投資」²，故必須遵守「外國人投資條例」相關規定及受經濟部投資審議委員會（下稱「投審會」）之監督及審查。涉及外幣結匯時，中央銀行有關新台幣匯兌等相關法令及作業程序³亦是不可輕忽的規範。

按筆者之經驗，涉及跨國併購之交易，不論其併購金額之高低，一般而言，相關之申請案都必須送交由投資審議委員會議審查，而因為原則上委員會議係每月召開乙次⁴，故在提出申請案時間點之拿捏、與投審會承辦人員之溝通及預期獲准之時程等問題上，如無法確實、有效之掌握，常造成「萬事俱備、只欠東風」之缺憾，甚至使得併購契約所訂定之交割基準日一延再延，或甚至無法順利完成交割。因此，充分熟悉「外國人投資條例」等規範以及投審會之申請作業，無疑將是跨國併購交易成功的關鍵因素之一。

此外，值得注意的是，投審會在跨國併購交易審查時所扮演的角色，並非僅是單純就所執掌有關「外國人投資條例」等規定進行形式審核比對，實際上其相當於國內各相關主管機關之協調及對口單位，並負責投資申請案之最終實質審查。申請案件通常在遞交投審會後，負責之承辦人即開始按案件之性質，詢問各相關主管機關之意見，於等待相關主管機關之回覆意見，並確認無違法疑慮後，承辦人才能送交委員會議進行審議，故負責承辦人對於每一個投資案經常須在有限時間內，處理聯繫、溝通及初步審查之事務，工作可謂相當緊湊且繁重。正是因為投審會承辦人必須確認相關主管機關之意見無違法疑慮，始能彙整意見送交委員會議審議，因此倘若投審會與各相關機關

² 「投資」之定義，可參照外國人投資條例第4條規定：「本條例所稱投資如下：一、持有中華民國公司之股份或出資額。二、在中華民國境內設立分公司、獨資或合夥事業。三、對前二款所投資事業提供一年期以上貸款。」

³ 經常適用之法令包括「外匯收支或交易申報辦法」等。

⁴ 惟據報載，投審會因申請案件遽增緣故，在今年下半年可能每月召開兩次委員會，以使申請案件能迅速通過。參照工商時報，〈宏碁光寶對外投資經部放行〉，96年9月30日。投審會最近四次開會日期為96年8月28日、96年9月6日、96年9月29日、96年10月16日，確實每月有召開兩次之跡象。

間之公文往來回覆，無法於一至兩個禮拜間取得肯定意見，常常造成申請案無法排入投審會委員會議當月議程之結果，必須再等待下個月之委員會議，此對於面臨時間壓力之投資申請人而言，確實是一個考驗。

投審會對於跨國併購申請案之執掌，除了主要法源依據之外國人投資條例等規定外，須特別注意的是投審會網站所公布之相關僑外投資申請書表格。於準備申請案時，投資申請人必須按照申請書表格要求檢附之文件內容備齊，否則如經常被要求補件，將會嚴重拖延排入委員會議審查之時間，因而耽誤整個併購交易之時程。惟須注意的是，按照筆者經驗，投審會網站所公布之相關申請書表格所要求檢附之文件，僅是針對一般簡易併購案件所要求之應備文件，投審會承辦人員仍將按照各別併購案件之性質及複雜程度，於必要時以補正函或來電要求申請人補充說明及提供相關證明文件，投資申請案件複雜程度高者，往返公文次數則勢必更加頻繁。因此，大量累積與投審會溝通之經驗，瞭解其對於各類併購案件可能詢問之問題，並預先準備甚至主動提供相關書件，將能有效協助投審會承辦人員縮短審查時間，並能在規劃時間內將申請案排入委員會議議程，以及時取得申請案之核准。

以下，先介紹投審會針對一般跨國併購案件所要求之檢附文件，下一節再就各類跨國併購案件應注意之特殊規範及重要問題進行說明。

1. 併購事項說明書

除投資申請書外，跨國併購另必須準備「併購事項說明書」。其內容應包括：(1)投資人名稱；(2)併購方式；(3)併購條件；(4)經股東會決議或其他法定程序；(5)併購效益（應符合進行組織調整，發揮企業經營效率之目的）；(6)併購後國內事業實收資本額及所營之營業項目（國內事業及其轉投資營業項目涉及禁止或限制者需依規定辦理；如擬增加營業項目，應另檢附登記預查名稱申請表正本）；(7)

僑外投資人併購前後投資股數對照表；(8)國內外轉投資事業（含大陸投資）之處理方式（另轉投資事業股權因併購而移轉，應分別檢附申請書，同時另案提出申請）；(9)併購或換股對象為關係企業或關係人者，應列明與關係企業或關係人之關係，選定之原因、必要性及對股東權益之影響；(10)由僑外投資人共同具名申請。

2. 併購案件之國內外公司，除下列情形外，需檢附股東會決議

- (1)國內公司依法令規定只需董事會決議者或公司股東會職權由董事會行使者，需檢附董事會決議。
- (2)外國公司依當地準據法規定只需董事會或其他方式合法決議者，另需檢附經公認證之當地律師意見書。

3. 併購契約

內容應符合企業併購法、公司法等相關法規，需檢附如：

- (1)合併契約。
- (2)股份轉（交）換契約：
 - a.全部轉換：股份轉換契約；
 - b.部分交換（應檢附投資事業間共同簽署之合作契約書及原投資事業股東與交換股權事業共同簽署之股份交換契約）：
 - (a)合作契約書（應載明投資事業間藉由部分股份交換，擬達成之合作效益內容。）
 - (b)股份交換契約。
- (3)分割計畫書。
- (4)概括承受或讓與契約。

4. 相關財務報告

併購案件之國內外公司，應檢附最近一期經會計師查核簽證之財

務報告（需檢附會計師執業證明，如為非公開發行公司得檢附經會計師核閱之財務報告）；如為分割案件，其財務報告內需有該獨立營運部門別（含資產及負債）之相關會計資訊。另債權債務的認列需有確實憑證（必要時得檢附函證程序等相關資料影本）；無形資產部分需檢具評量該無形資產價值能力之機關團體或專家所出具之鑑定價格意見書；涉及大陸投資需檢附併購基準日之擬制性財務報表。另應特別注意者是，外國公司其檢附之財務報告應依照我國「證券發行人財務報告編製準則」辦理或委由會計師另編製不同會計準則下之差異報告，關於此點須事先諮詢會計師編製差異報告之時間，並預留準備時間，以免逾越預定完成交易之時程。

5.獨立專家出具之合理性表示意見書

- (1)獨立專家係指併購雙方以外不具利害關係之第三者律師、會計師或證券承銷商，國外獨立專家資格應檢附經我國駐外單位或當地政府機構公認證之證明文件。
- (2)合理性表示意見書應敘明評估方法、公司價值（大陸投資之價值需單獨列明）及換股比例之合理性等表示意見，並應聲明與雙方當事人「不具利害關係」，該「合理性意見書之製作確實已考量雙方公司實際營運狀況、真實價值，並本於客觀、公正、獨立超然之立場出具，如有虛偽不實，願負一切法律責任」。

6.外國公司背景資料

國外公司之背景說明。需檢附：(1)公司簡介（包括：a.設立日期；b.總公司、分公司及工廠之地址及電話；c.負責人；d.實收資本額；e.列明公司所營業務之主要內容及其營業比重、公司目前之商品（服務）項目）。(2)公司組織（列明公司之組織結構及各主要部門所營業務）。(3)董監事及持有10%以上股權股東之名單及相關背景資料（股東屬法人者，得再要求提供該法人之董監事及主要股東名

冊)。(4)關係企業股權結構圖(列明公司與關係企業間之關係、相互持股比例、股份及實際投資金額)。

進行合併、分割或收購之外國公司應填具聲明書，聲明其為：
(1)有實際營業活動之公司：係指積極從事商品製造、銷售或提供勞務服務之公司。或(2)跨國企業之公司：係指在兩個以上國家或地區設有從事跨國商品製造、銷售或提供勞務服務之子公司或分公司。

7.其他應注意事項

併購案件一律採事先申請，如案件涉及對外或大陸投資之審理，應另依照「國外投資申報處理要點」、「在大陸地區從事投資或技術合作許可辦法」等規定填具對外投資申請書或對大陸投資申請書，併案提出申請。

三、各種跨國併購類型之特殊規範及重要問題

(一) 股份轉換

企業併購法及金融控股公司法皆訂有股份轉換之規定，其原始設計目的係將標的公司全部股份作為認購某新設或既存A公司發行新股之對價，因此轉換結果將使得標的公司股東成為A公司之股東，A公司則成為持有標的公司百分之百股份之母公司。在跨國併購案件中，除了單純為使台灣標的公司成為百分之百子公司之目的外，股份轉換經常被台灣公司用來作為申請外國證券交易所股票上市之途徑，亦即在完成股份轉換後，以A公司作為申請股票上市之主體，台灣公司則成為重要之境外子公司。前文提及的奇景光電與英屬蓋曼群島商Himax Technologies Limited之股份轉換案及中租迪和與英屬蓋曼群島商Financial One公司之股份轉換案都是著名案例。

有關股份轉換之投資申請案，按照前開投審會應檢附文件之要求，可以發現如外國公司係一新成立之特殊目的公司，以作為準備上

市之公司主體者，其將無法順利出具聲明書，聲明其為：(1)有實際營業活動之公司；或(2)跨國企業之公司：係指在兩個以上國家或地區設有從事跨國商品製造、銷售或提供勞務服務之子公司或分公司。對此，投審會得例外允許以專案方式處理此類股票上市之申請案，但同時會要求外國公司配合提出有關申請上市之文件作為佐證。因此，擬以股份轉換方式至外國證券交易所上市之公司應特別注意此點規定。

此外，金管會於94年12月12日發布一項函釋，明定金融控股公司辦理股份轉換，得以現金或其他財產作為對價。該項函釋規定：「金融控股公司依金融控股公司法辦理股份轉換，得以現金作為對價，取得金融機構全部已發行股份⁵。」因此，若外國公司已取得金管會許可為外國金融控股公司，似乎即可利用此項函釋規定，依照金融控股公司法以現金作為對價取得國內標的銀行、保險公司或證券商之百分之百股份，而無須再透過發行特別股而後以現金贖回之方式，達到使標的公司股東僅取得現金之目的，並可避免外國公司得否在台發行有價證券等爭議。不過，本項函釋不適用於金融控股公司以外之公司，則是美中不足之處。

有關公司以發行特別股與被收購公司股東進行股份轉換，並約定於特定期間內收回特別股之相關課稅規定，財政部96年2月作出一項重要函釋：「公司之股東依企業併購法規定，以原持有之該公司股票，轉換取得他公司發行之特別股者，依同法第4條第5款規定，為股份轉讓，係指讓與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。各該讓與已發行股份予他公司之股東，其所抵繳他公司發行特別股股款之金額超過其所讓與股份之原始取得成本部分，屬證券交易所得。嗣後該發行特別股之公司贖回特別股時，其支付該等特別股股東之金額，超過股份轉換時該等股東以讓與之股份抵繳特別股股款金額之部分，屬股

⁵ 參照民國94年12月12日金管會金管法字第0940071097號函。

利所得（投資收益），應依規定申報課徵所得稅⁶。」

財政部進一步舉例說明，被收購公司A之股東甲原持有該公司股份1,000股（取得成本每股11元），股份轉換後取得B公司發行之特別股1,200股（每股面額10元），並約定6個月內由B公司以每股10.5元收回特別股。則股份轉換時甲以A公司股份抵繳B公司發行特別股股款之金額（1,200股×每股面額10元）超過其原始取得成本（1,000股×每股成本11元）之差額1000元，屬證券交易所得，依所得稅法第4條之1規定得免徵所得稅，惟應依所得基本稅額條例有關規定，計入基本所得額課徵基本稅額；特別股收回時，B公司支付予甲之金額（1,200股×每股收回價格10.5元），超過股份轉換時甲以讓與之股份抵繳特別股股款金額（1,200股×每股面額10元）之差額600元，屬股利所得（投資收益），應依規定課徵所得稅。

（二）公開收購

公司經營權的變動，對於股東權益的影響甚大，因此對於在一定期間內欲取得公開發行公司一定比例股份的行為，證券交易法第43條之1第3項規定必須強制採用公開收購方式。公開發行公司公開收購辦法第11條第1項進一步規定，任何人擬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%以上的股份，必須按照「公開收購」的規定辦理。自金管會於民國94年3月修正公開發行公司公開收購辦法，將公開收購由核准制改為申報制後，公開收購即廣為併購方所利用，且不乏外資參與。自95年3月截至目前為止，已相繼有二十幾個公開收購案例，外資參與程度頗高，主要包括科技業、銀行及私募基金等。

外資購買上市、上櫃或興櫃公司之股份，原則上係按照「華僑及外國人投資證券管理辦法」等規定辦理，無須依照「外國人投資條例」之規定事先向投審會申請核准。惟在特定情況下，例如外資公開

⁶ 參照民國96年2月7日財政部台財稅字第09604510610號函。