

企業併購的態樣

編目：法學英文



主筆人：高政大 碩士、律師

高政大老師曾留學美國，具多年律師實務經驗。上課內容體系清楚，重組織架構、字彙講解清晰，並會適時補充說明及逐題講解答題要領。

◎最新課程請點閱高點法律網 lawyer.get.com.tw

一、前言

在律師考試中，商事法的考題一直是常客，這當然是因為律師這個職業對於商事案件的接觸頻率較司法官多很多，所以在準備法學英文這個科目時，與商事法有關的知識一定要多加掌握。以民國 102 年的律師考題中，一共 15 題的法學英文試題中就有 2 題與企業併購的型態有關，故本文欲就企業併購的整體概念作一介紹，俾使考生能對於企業併購的概念有多一層的理解，並對於相關法律用語在英文使用上有更精確的領會。

所謂併購，其實就是收購(acquisitions)與合併(mergers)，所以英文中的”M&A”，就是”Mergers and Acquisitions”。

二、收購

(一)資產收購

收購可按標的分為資產收購(asset purchase)與股權收購(equity purchase)，資產的概念相當多元多樣，包括有形資產、包括無形資產，也包括所謂的營業權。而股權收購的對象則是股份(stock)。

在資產收購型態之下，取得公司支付對價以購買標的公司全部或部分之資產或營業權，並承擔相關之責任。於此情況下，取得公司與標的公司的存續均不受影響，很單純的僅是資產的買賣關係。採取此種型態的好處是取得公司可以選擇購買其想要的資產或營業權，以避免承擔不必要或不相干的風險；此外，若標的公司所出售的資產或營業權並非其全部或主要部分資產或營業權，則無須取得股東會之同意，因此，可以加速取得之速度。然而，取得公司亦須注意並確認其所購買的資產並未有遺漏，以免影響到其技術或產能的發展。又若所購買的資產於移轉時須取得第三人之同意，

版權所有，重製必究！

取得公司亦應要求標的公司於出售該資產時先取得第三人之同意，以免日後產生糾紛。至於有些政府的許可或執照若法令規定無法移轉，則取得公司將無法透過資產的買賣而獲取該等許可或執照。此外，資產買賣可能產生雙重課稅的問題，賣出資產的公司可能被課一次稅，賣出的收益再分配給股東時，可能又被課另一次稅。

(二)股權收購

相較於資產收購，對於標的公司的股東而言，股權收購可使其避免承擔相關的風險，因為股權既已出售，股東的身分即易主，除非於合約中另有約定出售股東仍須承擔一定之責任。另一方面，對於取得公司而言，因為購買標的公司的股權而成為標的公司的股東，故自然承受標的公司所有的資產，如此則免去了資產移轉時可能須取得第三人同意之風險或某些政府許可或執照無法移轉的風險。然而，取得公司於取得標的公司股權時，亦同時承擔了標的公司所有的責任，故取得公司於購買標的公司股權之前，一定要做周全的盡職調查(due diligence)，以明瞭可能曝露的風險與責任，而為了避免此等風險與責任影響到取得公司，有時取得公司會以設立子公司的方式完成股權的購買。此外，透過股權的買賣亦可避免雙重課稅問題，只有出售持股的股東會被課稅，標的公司不會因此被課稅。

資產或股份買賣只是讓買受方取得標的公司部分或全部的資產或股份，即使買受方取得標的公司全部的資產或股份，標的公司也不會消滅，只是若買受方是個公司，取得標的公司過半的股份，或是因其他安排而得控制權，可能使標的公司變成買受公司的子公司。而合併就不同了，合併的結果必然有公司消滅掉，無論是在新設合併中，交易雙方均併入新設公司後消滅，或者在吸收合併中，交易一方存續，另一方消滅。

單純股份的買賣通常是由取得方與標的公司簽訂契約，由取得方以支付現金、股份或其他對價以取得標的公司之全部股份。於此買賣契約中，標的公司實際上並非契約當事人之一方，然而實務上，取得公司通常會要求標的公司亦列為買賣契約之一方當事人以使標的公司承擔一些聲明與擔保之責任，並對於交易完成前其營業作一定之承諾。

在股份買賣之型態下，所有股東均必須同意出售其股份以使取得公司取得對於標的公司之控制權。取得公司因此須與少數股東協商，而購買的過程亦可能因此而延誤。因之，大部分的取得公司寧可採行合併的方式。合併只要公司股東會與董事會依照法定程序通過決議即可以執行，毋須與全體股東個別商議。

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！

股權收購雖然是交易雙方你情我願的，但有利害關係的第三人可能並不願看到此種情況，這就是所謂的敵意收購，在背於經營階層的意願下，買受方收購經營階層以外其他股東的股份(hostile takeover)。

三、合併

就概念來說，合併是收購行為的一種特殊態樣。合併達成了比收購更大的效果，合併可取得全部資產與權利、義務與責任，同時讓參與交易的一方在法律上的人格消滅。而且合併還涉及到所有人的財產可能在違背自己的意願下被處分，就像都更，因此法律一方面開了方便之門，另一方面也要有適當的把關才行。所以，法律對合併的程序會有較多的規定。

(一)合併方法類型

合併的類型可區分為直接合併或正向合併(direct or forward merger)、三角合併(triangular merger)與新設合併(consolidation)。

直接合併指的是標的公司合併後消滅，由買受公司存續承接消滅公司一切資產、權利、義務與責任。

三角合併指的是透過買受方的子公司進行組織合併之行為，如果買受方子公司存續，標的公司消滅，則稱為正向的三角合併(forward triangular merger)，如果買受方子公司消滅，標的公司存續而成為買受方的子公司，即稱為反向的三角合併(reverse triangular merger)。三角合併的好處是讓母公司不用直接暴露在合併後承接標的公司責任的風險下，而且可透過此種多層次安排達到節稅效果，另外也可以迴避買受公司難纏的股東。至於選擇正向或反向，考量的則是哪一邊的第三人較容易處理，哪一邊較有存續的價值，假如標的公司已有常年往來的客戶與供應商，要一一通知，詢問其有無異議，可能是相當費事的工作。

至於新設合併則指參加合併行為的雙方公司都消滅，而設立新公司承接雙方公司一切資產、權利、義務與責任。

(二)合併的程序

由於合併涉及小股東股份被強制收購的問題，因此各國法律可能要求合併必須經過買受方與標的公司董事會與股東會的決議。然則，此種決議程序可能取決於多種不同情況，而有鬆有緊，例如：大鯨魚(買受方存續公司)要吃掉小蝦米(標的公司)，小蝦米的董事會、股東會都必須依照法定標準程序進行決議，但對大鯨魚來說，可能只是九牛一毛，用不著開股東會，這也就是台灣企業併購法第 18 條第五項規定「存續公司為合併發行之新股，

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！

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。」之緣由。這種大鯨魚吞小蝦米的「非對稱併購」，英文稱為”whale/minnow merger”，”whale”是大鯨魚，”minnow”是一種鯉科小魚。

此外，兩家具有特定從屬與控制關係(母子公司)或共同的被控制關係(兄弟公司)之公司進行合併，法律也可能特別豁免標準程序，允許其以簡易方式進行併購，例如：台灣公司法第 316-2 條第 1 項規定「控制公司持有從屬公司百分之九十以上已發行股份者，得經控制公司及從屬公司之董事會以董事三分之二以上出席，及出席董事過半數之決議，與其從屬公司合併。其合併之決議，不適用第三百十六條第一項至第三項有關股東會決議之規定。」此即所謂的簡易合併(short-form merger)。

(三)股東異議權(dissenter's rights)

合併的結果可能是某些小股東所不樂見的，但其持股權數又擋不住合併的決議，對此法律仍然保障其異議權，如同台灣公司法第 317 條第 1 項規定「公司分割或與他公司合併時，董事會應就分割、合併有關事項，作成分割計畫、合併契約，提出於股東會；股東在集會前或集會中，以書面表示異議，或以口頭表示異議經紀錄者，得放棄表決權，而請求公司按當時公平價格，收買其持有之股份。」以及台灣企業併購法第 12 條的類似規定。如果公司合併中，買受方提出的對價，例如：存續公司轉換股份，或者現金收購價格讓小股東不滿意，小股東即可行使此種異議權。

法定的異議權必然是針對符合法定要件的合併行為賦予小股東的，但某些情況下，雖無合併之名，卻有合併之實，例如：透過增資私募，私募金額遠超過公司原有資本額，等同被應募方合併。因此在某些情況下，法院可能認定已構成事實上的合併(de facto merger)，而應給予小股東異議權。

四、併購的計價(pricing)與對價種類

併購的計價方式有很多種，最簡單的就是定出固定金額與收購標的(資產與股份)數量，在交割(closing)時，買受方支付給標的公司或其股東，也可能設定金額，但是收購標的數量可能有所調整。另一種做法則是設定一個固定金額，但是加入交割後調整公式(post-closing adjustment)。如果從簽訂併購契約起，到實

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！

際進行交割之日，可能經過相當長的時間，此種調整即非常必要。

買方爲了避免白花錢當冤大頭，也可能要求將計價與標的公司賺錢的能力綁在一起，例如：部分的併購價款是標的公司交割後一段期間內獲利金額的一定成數，這種稱爲獲利計酬(earn-out)。

至於對價的種類可大致分爲現金(cash)與股份(stock)，可以全用現金或全用股份，也可以用某種比例混合。如果是用股份支付，換股比率的決定方法亦相當複雜，此處暫且略過。

五、例題解說

※102 年律師第一試綜合法學(二)第 61 題

61.The combination of two or more companies, where the original companies cease to exist, a new company arises instead, and where existing stockholders of the original companies retain a shared interest in the new company, is called a:

- (A) merger (B) acquisition (C) hostile takeover (D) asset purchase

此處題目指出，兩家以上公司結合，原來的公司都消滅，並設立新的公司，原來的公司股東保留對新設公司的股權，這種模式爲(A)合併(merger)，而且是合併模式中的新設合併(Consolidation)。

(B)單純收購(acquisition)，並不涉及公司的消滅；(C)敵意併購(hostile takeover)，指的是背於經營階層意願，而進行的併購行爲；(D)資產收購(asset purchase)是收購行爲中的一種，並不涉及公司消滅。

※102 年律師第一試綜合法學(二)第 63 題

63.Big Corporation owns 95% of Little Corporation's shares. Little Corporation may be merged into Big Corporation without the approval of the shareholders of either corporation. This type of merger is called:

- (A)t-form merger (B) whale/minnow merger
(C) triangular merger (D) de facto merger

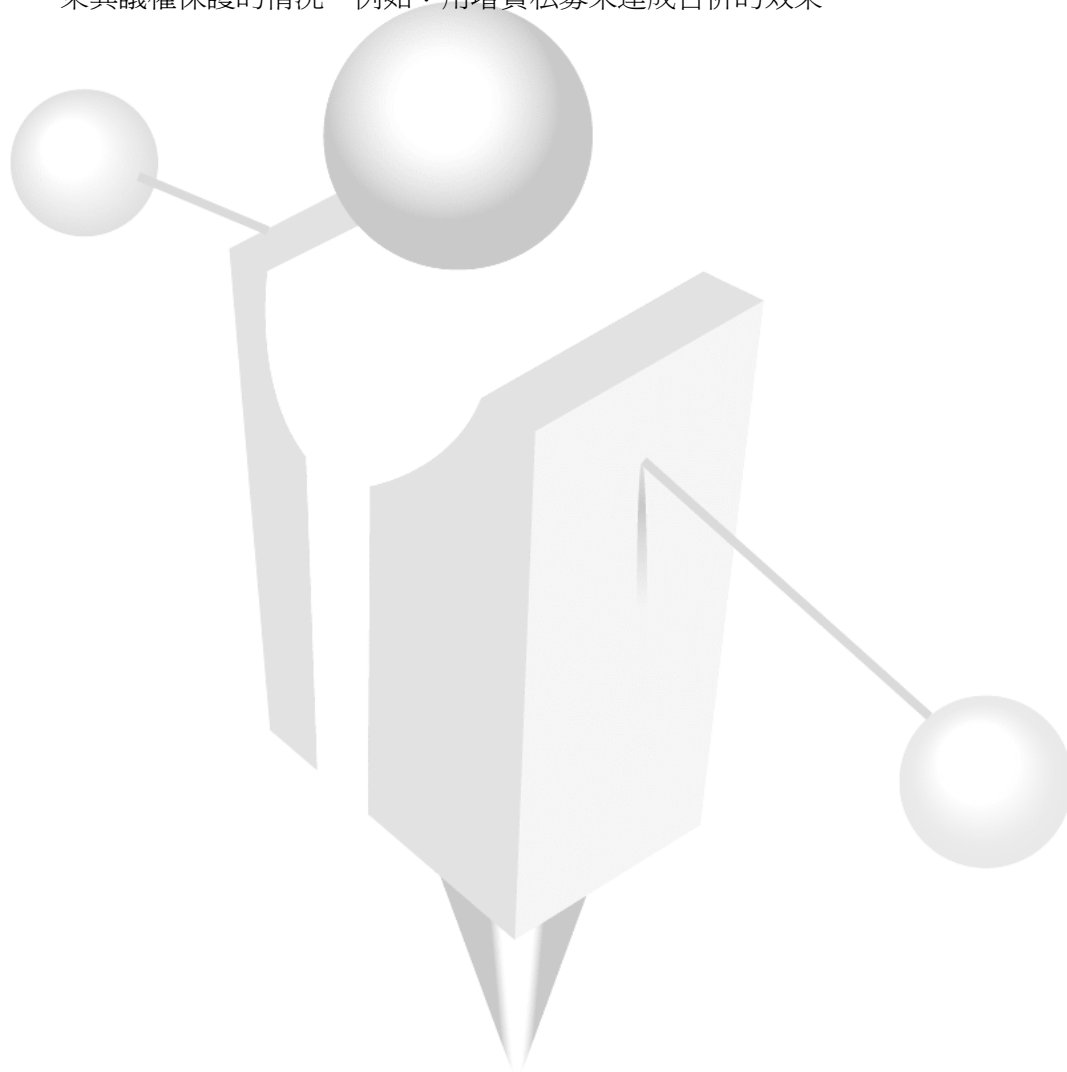
此處題目指出，大公司持有小公司百分之九十五的股份。小公司可以被合併到大公司裡，而無需任一公司股東決議。此種合併方式爲(A)簡式合併(short-form merger)，因爲豁免了標準的股東會程序，所以是簡易方式的合併。

(B)非對稱合併(Whale/minnow merger)，如前所述，"whale"是大鯨魚，"minnow"是一種鯉科小魚，此處的大小是用買方支付的對價與買方的公司淨值來做比較；(C)三角合併是指，買受方不與標的公司直接進行組織上的合併，而是透過買受方的子公司來與標的公司進行組織上的合併，此種做法可能

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！

有稅賦上的考量，也可能避免合併後的陣痛期影響到母公司的財報表現；(D)事實上合併(de facto merger)則指雖無合併之名，但有合併之實，必須給予小股東異議權保護的情況，例如：用增資私募來達成合併的效果。



【高點法律專班】

版權所有，重製必究！