

## 第五章 台灣企業併購現況

### 第一節 台灣企業併購立法沿革、現況與前景

我國企業於過去歷經了快速成長階段。然而，由於經營環境之變遷，競爭日益激烈，企業為了生存及發展，必須改變經營策略，甚或尋找合作夥伴，從事策略性結盟，或與他企業進行併購，或企業內部組織之調整，以因應新時代經營上的需求。規範公司之組織及併購之基本法規，以公司法為主。然而，有關企業併購之法制，於民國九十年十一月十二日公司法修正前之條文，並不足以規範複雜之併購行為，有時也成為企業進行併購之阻礙。企業欲進行併購時，往往因程序繁雜，稅賦考量，或無法源依據，而耽擱了併購及組織再造活動之進行，使企業喪失了絕佳時機。因此，健全國內有關企業併購與企業組織再造之法制，乃為近期政府積極推動之政策。有鑑於此，政府先前已針對金融業之同業合併與跨業整合，完成立法。立法院於民國八十九年十一月通過金融機構合併法，於八十九年十二月十三日由總統公布施行，使得同業間金融業之營業讓與及合併有了法源依據。為了使金融業能建立金融業跨業經營、現代化及國際化之目的，使金融業得以控股公司之模式，進行跨業整併，擴大營運規模，政府積極推動之金融控股公司法，於九十年六月立法院所加開之臨時會中三讀通過，完成立法程序，並於同年十一月一日開始施行，截至九十一年二月底，主管機關已核准了十四家金控公司成立，其中十家金控公司之股票並已上市、上櫃交易。修正後之現行公司法條文，已對於股份交換交易及公司分割制度予以規定。然而，規範之內容並未詳盡，且未如金融機構合併法及金融控股公司法，對於併購之行為有較詳盡之規範，並提供租稅優惠之規定。公司法對於一般公司從事併購行為之規範，尚未做出適度之調整。由於併購活動與企業組織再造之行為，對於企業之經營於競爭力之提升，有相當之助益，為使企業併購及組織再造活動能順利進行，除了公司法之相關規範，是否有另立專法之必要，產官學各界之意見並不一致。為了因應企業

之需求，於民國九十年所舉行之經濟發展諮詢委員會議，為了挽救經濟，協助企業，於會中達成了制定企業併購法之共識。企業併購法草案於九十年十月十七日由行政院函送立法院審議，於九十一年一月十五日三讀通過，並於二月六日經總統公布施行。立法院於民國九十三年四月十六日三讀通過「企業併購法部分條文修正案」。

購併在西方已開發國家中甚為普遍，但在亞洲國家如台灣及日本等則不普及。此種對於購併熱衷之差異，可歸因於亞洲國家經濟與文化特質。例如，日本缺乏敵對接收者市場(Hostile takeover market)，此係與其大公司彼此間交叉持股之運作及強調合作、妥協折衷之管理形態有關。在台灣，購併之不普及，部分導因於單一領導人之商業文化型態。如諺語所云：寧為雞首，不為牛後，意指中國人較喜歡為自己或其家族或關係企業工作。除此以外，許多台灣公司是由發起人或其家族所控制，且通常位居管理高層，並同時為最大股東。無論是善意或是敵意的購併，如未得管理階層之同意，幾乎都是不可能成立的。

企業併購活動在歐美各國行之有年，在台灣則似仍在萌芽階段，根據湯姆森財務公司統計僅企業收購案<sup>1</sup>從 1998 年到 2003 年約五年期間內，美國企業收購案有 1473 件，歐洲有 4231 件，亞洲則只有 210 件。經濟部商業司表示，企業併購法實施以來，企業併購活動相當活絡，對於企業進行組織調整、加速轉型、降低成本、發揮經營效率，提升國際競爭力頗有助益。經濟部分析，截至 94 年底為止，企業併購案件總數為 533 件，合計總金額為 2 千 159 億 1 千萬元，以資本額在 5 億元以下的中小型企業併購案件占總數 62%，但資本額在 20 億元以上企業的併購案，也占了 19%。若以產業別而言，以電子、營建、食品業併購案所占比率較高。跨國併購部分，包括合併、新設分割、吸收分割、股份交換、股份轉讓合計共有 25 件，總金額為 3 億 4627 萬 2 千美元。商業司表示，企業併購法施行已滿 4 年，

---

<sup>1</sup> 所謂企業收購(Buy-outs)與一般所稱併購(Mergers & Aquistitions)的區別，在於前者牽涉到企業控制權的移轉，後者則泛指所有企業併購的活動，不管是否有控制權的變動。

成效獲肯定，經濟部今年將持續檢討放寬併購方式及併購條件，以促進併購效率，提升企業國際競爭能力。

根據知名國際投資銀行 JP 摩根的最新調查，經濟大環境存在著不確定性，全球企業併購活動較去年同期衰退，和去年同期相較，今年上半年全球企業併購的成交金額衰退 10%，為 5,200 億美元。不過亞洲的企業併購活動卻逆勢上揚，交易金額較去年同期成長 6%，達到 1,060 億美元。上述調查結果顯示，對過去三年來飽受全球企業併購活動低迷之苦的企業、投資人及銀行家而言，亞洲已經愈來愈重要。今年上半年，亞洲地區企業併購成交金額，佔全球總成交金額的比率，達到創紀錄的 20%，遠高於亞洲金融風暴之後、1998 年之時的 5%。若以成交筆數論，按美國湯森金融服務公司（Thomson Financial）的統計，今年上半年亞洲地區企業併購佔全球的比率，則由去年的 30%，一舉躍升為 40%，也創下歷年來最高紀錄。銀行界人士則預期，亞洲企業併購活動佔全球同類活動的比重，可望在未來兩年內增加到三分之一。台灣的企業集團近來在企業的併購活動頻頻，但讓企業間矚目，也引起一般消費者關注的，台灣的金融業就是因為開放成立新銀行後，近十年來金融機構林立，在大餅有限與景氣衰退下，近來金融業也面臨銀行間併購的迫切性。國泰金併購世華銀與中信金併購萬通銀，都是企業集團將經營觸角延伸到金融業務之後，又重新合作、洗牌整合的例子。科技業中，在去年因併購策略奏效的友達與奇美，在併購的動作後，今年的上半年營運成績開始轉佳，並分別成為全球第三、四大 TFT 廠，企業進行併購除了在台灣的企業間進行之外，由於台商在近 10 餘年來的西進，兩岸企業也展開併購的動作，並有效益顯現。

過去，當亞洲國家致力於金融自由化同時，亞洲公司即已面對更激烈的競爭。而現在，則尋求以購併為替代內部成長的策略，自 1980 年代後期以降，很多購併發生於台灣之大公司間，且 1990 年代購併日漸增加的趨勢，意指台灣正累積購併之動力。

## 第二節 台灣企業併購法制

千禧年以前，台灣公司法對企業併購的規定非常簡略，乏善可陳，千禧年以後併購新法風起雲湧，八十九年十二月以後陸續通過了金融機構合併法、金融控股公司法、企業併購法和公司法、公平交易法、證券交易法修正案。

金融機構合併法主要規範金融機構的合併、概括讓與等事項，對農漁會信用部和信用合作社等非公司組織金融機構的合併提供了重要法源，更授予主管機關整頓該等金融機構的權力。對資產管理公司的設立經營，以金融機構不良債權的收購也有詳細規定。金融控股公司法則創設了金融控股公司，並規定金融機構可以用營業讓與和股份轉換等方式組成金控公司，強化金融跨業經營的機制和監管，並簡化金控公司轉換設立的手續程序。

我國公司法本已有合併與收購之相關規定，然而，併購制度未能盛行之主因，除了企業文化之衝突與調整、併購行為所能帶來之實質效益未定外，企業併購之成本，尤其是因併購行為所產生之交易稅及土地增值稅等賦稅之負擔，造成企業對於併購行為又期待又怕受傷害。為了鼓勵企業運用併購行為提昇競爭力，並促進經濟之發展，九十年間所舉行之經濟發展諮詢委員會議也達成共識，極力推動企業併購法之制定，為迅速有效達成此目標，雖有聲音認為應將併購之相關規定於公司法中修正或增訂，最後仍決定以單行特別法之形式完成立法，於九十一年二月六日公布施行。適用於所有企業的併購事宜。對公司法而言，是企業併購的特別法，對金合法和金控法而言，是金融機構的補充法。企業併購法之部分內容，公司法已有規定，惟規範之內容不盡相同，茲將企業併購法之主要內容歸納整理於下：

一、企業併購法規範之併購行為，包括（1）資產收購及營業讓與；（2）合併；（3）公司分割；及（4）股份轉換。

企業併購法所規範之併購行為，實際上僅包括合併、收購及分割三種行為。<sup>2</sup>然而，股份轉換（或稱股份交換）交易之結果，讓與公司將全部股份轉讓予他既存公司或新設公司，而成為受讓公司百分之百持有之子公司。<sup>3</sup>讓與公司之股東於交易完成後，因股份轉換而不再是讓與公司之股東，而成為受讓公司之股東。企業併購法中將股份轉換視為收購之一種。

## 二、簡式合併

簡式合併，實際上為合併之行為，然而由於合併雙方之持股關係（例如母子公司之合併），導致子公司所召開之股東會並無實質上之意義，蓋母公司以其對子公司之高持股，即可左右合併案之決議能否通過，因此法律遂將此種合併情形，簡化其合併程序，故稱之簡式合併。

企業併購法提供了簡式合併（或稱簡易合併）之機制，當公司欲合併其持股百分之九十以上之子公司時，程序上予以簡化，僅須經各公司董事會三分之二以上董事出席及出席董事過半數之決議通過，即可進行，無須召開股東會。<sup>4</sup>

## 三、非對稱式合併

所謂非對稱式合併，係指合併雙方之規模差距甚大，若該合併對於合併後之存續公司之資產結構或資本結構並無重大影響時，因對存續公司影響甚小，因此簡化合併之程序，該合併案無須經存續公司股東會之決議。企業併購法規定，存續公司因合併而發行之股份如未超過已發行有表決權股份百分之二十，且因該合併所支付之現金或財產之價值，未超過存續公司淨值百分之二時，僅須經存續公司董事會三分之二/二分之一決議行之，無須經股東會決議，當然，消滅公司將因合併而不復存在，因此仍須經其股東會之決議。<sup>5</sup>

---

<sup>2</sup>請參閱企業併購法第4條「併購」之定義。

<sup>3</sup>請參閱企業併購法第29條至31條。

<sup>4</sup>請參閱企業併購法第19條。

<sup>5</sup>請參閱企業併購法第18條第6項。

#### 四、租稅優惠

企業併購法之立法過程中，企業除了重視併購程序之簡便外，另一個重點即是租稅優惠之提供。政府為了協助企業進行併購，或組織再造，提升競爭能力或生存能力，因應企業之廣大反應，並參考以施行之金融機構合併法及金融控股公司法所提公司租稅優惠，企業一直期盼能有併購專法排除公司法之適用，並提供租稅優惠。企業併購法中所提供之租稅優惠，於該法第三章中之十個條文予以規範，企業進行併購如符合規定之條件，得享有免徵或緩課印花稅、契稅、證券交易稅及營利事業所得稅，土地增值稅則得記存，因併購所生之商譽及併購費用，亦得於一定年限內平均攤銷，對企業而言，有相當大之幫助。

#### 五、併購程序簡化

除了前述簡式合併及非對稱合併提供簡化之程序外，合併後財產變更登記及合併登記之程序，亦予以簡化。<sup>6</sup>此外，公司從事資產收購或營業讓與時，亦排除民法第二九七條及三〇一條之適用，債權讓與無須通知債務人，債務承擔無須經債權人之承認。

#### 六、併購門檻降低

公司合併時，原須經由代表已發行股份總數四分之三以上股東出席之股東會，以出席股東表決權過半數之同意行之（九十年十一月公司法修正前之條文）。目前公司進行合併或分割，僅須經代表已發行股份總數三分之二以上股東出席之股東會，以出席股東表決權過半數之同意即可。<sup>7</sup>

政府為加速經濟發展，健全企業體質，提升競爭力，及加速企業大型化、國際化，立法院於九十三年四月十六日三讀通過「企業併購法部分條文修正案」，簡化企業合併程序，而且企業可以用換股方式從事併購，或是併購企業單一部門，而不用承擔被併購企業他部門的財務問題，企業併購

<sup>6</sup> 例如企業併購法第25條第2項規定，存續公司或新設公司辦理因合併所產生之財產權力變更登記或合併登記，得檢附相關文件，向登記機關辦理「批次登記」，排除了土地法、專利法、動產擔保交易法之適用。

<sup>7</sup> 請參閱公司法第316條；企業併購法第18條第一項，第32條第2項。

法於九十一年二月六日公布施行，企業依法併購案例與日俱增，許多企業利用併購快速取得技術、市場行銷管道或品牌，降低經營成本。這次修正進一步放寬併購之相關限制，讓併購更為單純，為企業提供併購誘因。修正案規定，公司發行新股全數用於收購他公司的營業或財產，得排除公司法及證券交易法有關員工及原有股東優先承購權的適用。並且增訂公司與其持有 90% 以上資本額的子公司合併時，得以董事會特別決議執行，同時也降低公開發行公司概括承受或概括讓與營業或財產、股東會決議之門檻，簡化了合併程序。另外，參考美、日規定，企業併購法修正案明定母、子公司選擇合併申報營利事業所得稅者，其合於規定之各本國子公司，應全部納入合併申報，在選擇合併申報後，除因正當理由經賦稅主管機關核准者，不得任意變更。而經核准變更為分別申報者，5 年間不得再選擇合併申報。但立法院也做出附帶決議，要求經濟部和財政部在 2 年內檢討 5 年之期限限制。

「企業併購法修正案」中，大致已鬆綁，併購障礙幾乎都已被考量。企併法也對外國公司的定義，早已作了前瞻突破，排除公司法對外國公司必須認許，且必須來台設立分公司的前提規定，只要是外國法律認可設立的公司，都可以與本國企業併購。但在實務上，經濟部投審仍擔心，本國公司與外國公司併購時會碰上紙上公司，因此，仍在第一階段限制本國公司必須與外國的上市上櫃公司合併才能申請。這項法令解釋與企併法母法內容不符，因此，引起國內企業一些抱怨。因考量跨國交易可能產生之稅務法律等問題，外國公司通常會採取以紙上公司(Paper company)與國內企業進行交易，但現行企併法中第 21 條規定外國公司與國內公司合併時，存續公司應以股份有限公司為限，此可能部分限制了外資企業併購國內之企業交易方式，若可對此相關法規視野更放寬，將可促進外資併購國內公司之動機。企業界認為，企業併購在法制上，大致已鬆綁，併購障礙幾乎都已考量周延。但是法令的行政解釋過於嚴苛，導致外資企業來台併購企業的意願並不強。因企業併購法之實施，大幅拓展了國內併購環境，產生了

很多有利之影響，如對公司之營運拓展方式創造了更大之發展空間，亦更加彈性化，也更加吸引外資併購國內企業，進而更加活化產業價值等。

不管政府在「企業併購法修正案」的態度如何，可以確定的是，台灣企業在併購的動作上仍然加速進行。這如同 JP 摩根亞太企業併購主管馬林所說的：「台灣在全球的重要性日增，從事併購的企業愈來愈多，台灣企業就愈來愈有自信。成功可以孕育成功！」

### 第三節 台灣企業敵意併購的法制概況

自九十年開發金控公開收購大華證券以來，台灣接連出現敵意併購案件，宛如進入風起雲湧的革命年代，但近來卻也屢屢引發爭議話題，尤其像開發金控敵意併購金鼎證、中信金控大買兆豐金控，更成為舉國關注的重大事件，台灣的公司法制，傳統上傾向支持公司當權派，公開收購是敵意併購經常運用的主要武器，公開收購(Tender Offer)行為在許多國家盛行已久。<sup>8</sup>但我國公開收購之實際案例不多，中華開發工業銀行宣布收購大華證券之案例，為本世紀首件公開收購之案例，亦為我國第二件公開收購之案例。<sup>9</sup>公開收購之案例不多，主因之一乃於九十一年二月六日證券交易法修正前，根據公開收購公開發行公司有價證券管理辦法之規定，收購公司須先向主管機關申請，於核准後始得進行，核准制延宕了公開收購進行之時機，也降低了企業從事公開收購之意願。企業併購法原擬將各類型之併購行為，包括公開收購之規範，包括於該法之中，經過協商研究後，關於公平交易委員會之管轄事務，則由修正公平交易法處理，公開收購之規範則納入證券交易法修正之範圍，這也是該次證券交易法修正之主要內容之一。修正後之證券交易法，對於公開收購行為改為申報公告後即可進行，

8 有關公開收購之討論文獻，請參閱例如；劉連煜，公開收購股權與惡意購併，月旦法學，75期，頁22-23；曾宛如，英國公開收購制度之架構，萬國法律，105期，頁41-46。

9 我國公開收購之首例為民國 85 年由寶成收購倍利。



與外國法例相同。<sup>10</sup>

台灣敵意併購的決戰點在於委託書的收購（徵求）；屆時誰與市場委託書掎角熟識、誰能出高價收購，又將成為勝負的關鍵。這些政治力、財力的併購籌碼，顯然都與社會公平正義的期待有極大落差。最近因為金控併購加溫，財政部又表不反對敵意併購行為，一時之間敵意併購成媒體熱門話題，各界議論不斷，在「公司派股東」不同意的情況下，逕自進行股份轉換之行為，由於掌控股權也就是掌控改選董監事的機會，隨著當前商業競爭日趨激烈，這種屬於企業策略運用的敵意併購將日益增加。「敵意併購」的方式很多，除公開收購外，大股東也可向證期會申請大額轉讓，直接在集中市場收購股權等方法，各種股權收購的管道很多，「敵意併購」可搭配好幾種管道運用。國外「敵意併購」案例採用公開收購方式最多。為掃除金控進行敵意併購（hostile takeover）障礙，金管會將與經濟部主動檢討敵意併購的法制面規定，初步同意，金控未來可以透過公開收購方式進行敵意併購。在政策不排斥金控間敵意併購合併的潮流下，往後將是國內金控敵意併購的戰國時代。

#### 第四節 台灣企業併購的本土特色

台灣公司法獨創的法人代表董監制度，在企業併購經營權換手過程也扮演獨特的角色。依現行法令，法人股東可選派代表擔任董事及監察人，也可隨時撤換這些代表。因此，併購者與公司當權派成交併購時，經常透過改派法人代表的方式進駐董事會，等同少數大股東私相授受董監權位，小股東只能徒呼奈何，有悖公司治理的精神和原則。

台灣企業併購的資金來源也有其本土特色。根據台灣現行公司和金融法令，公司相互借貸以及金融機構的放款對象及額度均有一定限制，很難像美國一樣利用槓桿融資進行併購。因此，大多數正派經營的的公司從事

---

<sup>10</sup> 請參閱證券交易法第 43 條之 1 第 2 項。

併購時，都是倚賴自有資金。

最近，金控併購版圖急速擴大，引起各界關注。開發金控經營權爭霸戰，由於競爭激烈，參與各方相互攻訐，凸顯不少值得思考的問題。譬如說，保險公司的資金主要來自保戶的繳費，可否隨意用於併購，是否應有特殊風險控管機制？證券公司為短期投資的持股，可否任意改為長期投資的持股，變成支持併購的主力？在在都需要更進一步深入探討。開發金控爭奪戰也把委託書徵求的策略和藝術推到極致。除了傳統的券商和顧問公司等徵求委託書管道外，還動用了上大民間郵局和福客多連鎖便利商店，頗具創意巧思。這種「另類管道」依現行管理規則似無不可，唯是否妥適，應否加以規範限制，主管機構應宜審慎考量。

近年台灣企業發行海外轉換公司債和存託憑證的情形日益普遍，公司大股東利用這些新興金融商品分散持股或套利操作賺取價差者，時有所聞。但由於這些公司債和存託憑證發行量佔公司全部股份的比例仍然相對偏低，似乎尚未成為廣受運用的併購籌碼，日後發展則值得注意。

## 第五節 台灣企業併購的未來趨勢

就趨勢而言，考量我國當前經濟型態及產業環境，可以預期未來併購活動將有下列明顯趨勢：

- 一、以大型金控公司為主的資本市場併購活動，將持續引領企業併購風潮，且進行併購的企業規模更將以大型企業為主。
- 二、隨著經濟活動的區域化及全球化，基於市場競爭壓力，全球化策略及佈局、建立市場網絡及供應鏈等，跨國併購活動將急速增加。
- 三、敵意併購(或稱非合意併購，Hostile Takeover)，隨著當前高度競爭日趨激烈，類此經由收購股份掌控經營權的企業策略運用模式，將於併購活動中扮演更積極的角色。

四、併購活動與資本市場息息相關，故企業上市(櫃)規劃與佈局將成併購規劃的重要一環，且此等規劃更與企業全球控股架構(如產業控股公司)及大陸投資策略等，有密不可分的關係。

體察未來併購趨勢，不難發現我國企業併購法制，對於涉及上市(櫃)公司的併購活動、跨國併購或敵意併購，實尚未能提供一個完全符合併購實務需求的法制環境。當然，這其實是涉及公司法、證券交易法及外人投資法令等整體法制問題，並非單憑企業併購而能完全解決。但若能彙整四年來之行經驗，針對現有規範予以檢討及鬆綁，或能相當程度地解決併購實務所面臨的問題，使併購活動更有效率。<sup>11</sup>

---

<sup>11</sup> 請參閱吳志光，談企業併購法制的精進方向，理律法律。