

## 【專題二】

# 簡介修正公開收購法規參考之 相關國外制度

王湘衡 (金管會駐倫敦代表  
辦事處 稽核)

## 壹、背景說明

在我國的併購市場上，被收購公司管理階層與國外私募股權基金 ( Private Equity Fund ) 合作，以高融資槓桿搭配多層次收購架構之收購形態有漸增之趨勢，該等收購架構稱為管理階層收購 ( Management Buyout, MBO ) 搭配槓桿收購 ( Leveraged Buyout, LBO ) 案件。自 96 年以來，勇德國際 ( 股 ) 公司公開收購復盛 ( 股 ) 公司、鼎華投資 ( 股 ) 公司公開收購鼎新電腦 ( 股 ) 公司、環球視景 ( 股 ) 公司公開收購億豐工業 ( 股 ) 公司、荷蘭商 Longreach Edith Investment Cooperatief 3, UA 公開收購安泰銀行、遨睿投資 ( 股 ) 公司公開收購國巨 ( 股 ) 公司等案件均為適例。

金融監督管理委員會 ( 以下簡稱金管會 ) 為證券交易法之主管機關，對於公司管理階層與收購方合作的上開收購架構，因為容易有利益衝突的情形產生，為強化投資人保護，爰參考美國「1934 年證券交易法」及其子法、香港「公司收購合併及股份購回守則」相關規定，於 101 年 7 月 5 日發布修正「公開收購公開發行公司有價證券管理辦法」及「公開收購說明書應行記載事項準則」等 2 項法規。本文旨在簡介該次修正法規時，所參考之國外相關監理及資訊揭露制度。

## 貳、參考美國規範 MBO 案件之資訊揭露制度

美國 1934 年證券交易法係從交易目的與可能產生的效果來界定「下市私有化」( Going Private ) 的概念，「下市私有化交易」係指任何可能直接或間接導致上市(櫃)股票下市(櫃)之交易，而 MBO 的目的通常是將被收購公司下市，故「下市私有化交易」係 MBO 案件的上位概念，其他諸如合併、反向股份分割等交易，只要交易目的可能導致目標公司下市(櫃)者均屬之，並受到依該法授權訂定之 Rule 13e-3、Regulation M-A 規範。

依據 Rule 13e-3 (d)項規定，目標公司發行人或其關係人從事 Rule 13e-3 交易者，須向美國證券管理委員會 ( Securities and Exchange Commission, SEC ) 申報 13E-3 申報表 ( Schedule 13E-3 )，而規範整個申報內容之規定稱為 Regulation M-A。

### 一、Rule 13e-3 係規範發行人及其關係人之下市私有化交易，其重要條文如下：

#### (一) 定義 (第 a 條)

1. 所謂關係人係指直接或間接地透過一個或多個中間機構控制該公司，或受該公司控制，或與該公司處於同一控制之下。
2. 所謂購買係指任何有價的併購行為，包括但不限於：為了要清算目標公司以出售或將目標公司主要資產出售予其關係人，所發動之併購行為、為合併而發動之併購行為、為反向股票分割而發動之併購行為、為取得目標公司或其關係人之控制權，而發動之併購行為。
3. 「Rule 13e-3」交易，係指任何包含 Rule 13e-3 (a)3(i)所描述的「特定交易」的一個交易或一連串交易，而該等交易具有直接或間接造成 Rule 13e-3 (a)3(ii)所描述之特定效果之「合理可能性」或「目的性」。
4. 本條第 3 項所指之交易係指：
  - (1) 目標公司發行人或其關係人購買目標公司股份。
  - (2) 目標公司發行人或其關係人公開收購或收購要約目標公司之股份。
  - (3) 由目標公司發行人或其關係人所發起涉及 Regulation 14A 之委託書、股東協

議、授權書等徵求，或由目標公司或其關係人所為涉及 Regulation 14C 之合併、結合、重整、資本調整、股份重組及關係企業間之股份交易等行為之資訊聲明傳布行為，或目標公司出售其資產予其關係人或關係企業，或反向股票分割。

5. 本條第 3 項所指之「效果」係指：

- (1) 使得原本依證交法第 12(g) 條或第 15(d) 條規範之任何種類股權證券之持有人數，少於 300 人。
- (2) 使得在證券交易所上市或在全國證券協會報價系統的任何一類股權證券，下市或無法報價。

(二) 詐欺行為（第 b 條）：對於受本法第 12 條或 1940 年投資公司法規範之目標公司發行人或其關係人，如有下列 Rule 13e-3 交易行為，無論直接或間接，該行為或作法即視為欺騙、詐欺或操縱行為。

1. 使用任何方法、計畫或技巧去欺騙他人。
2. 對重要事實作不實陳述，或省略某些重要事實之陳述，以致於在當時實際情形下產生引人誤導之效果。
3. 從事任何行為、業務或商務活動而對他人產生詐欺或欺騙之情事。

(三) 申報事項（第 d 條）：目標公司發行人或其關係人從事 Rule 13e-3 交易者，應向證管會申報下列事項

1. 13E-3 申報表，含所有附件。
2. 於申報後有重要變化，須申報 13E-3 申報表的修正版。
3. 於 Rule 13e-3 交易完結後，申報 13E-3 申報表的最後版本。

二、依據前揭 Rule 13e-3 規定，目標公司發行人或其關係人從事 Rule 13e-3 交易者，應向證管會申報 13E-3 申報表 (Schedule 13E-3)，該表各要項如下：

(一) 項目 1：摘要性條款的述說

提供給目標公司股東一份以英文書寫的摘要性說明，並且需以簡潔地直接述明本次交易之相關重要問題，並提供足以瞭解交易內容的資訊，對於重要問題所為之討論必須附上文件，且發送給股東們參考。

## (二) 項目 2：目標公司各項資訊

1. 名稱及住址：公司和執行長的名稱、住址及電話號碼。
2. 股票：依據最新提交給證管會（SEC）之資料，說明目前流通在外股票的權利狀態、數量及股東人數等狀況。
3. 交易市場及價格：過去 2 年於主要交易市場上之每季最高價及最低價。倘若並非在主要的市場中交易，則必須提出平均最高和最低出價、及行情表和行情的資訊來源。
4. 股利：說明過去 2 年發放股利的次數及數量，簡述發放股利之現在與未來的限制。
5. 先前公開發行紀錄：如果申報人於申報日前 3 年內，曾依證券交易法相關規定公開發行公司股票者，需說明的相關資訊包括發行的日期、發行的數量、每股發行的價格與發行之程序等。
6. 先前股票交易記錄：若申報人於申報日前 2 年內曾購買目標公司股份，需說明購買之股份數額、平均購買價格。但在尚未成為關係人之前購買者，則不需要說明相關資訊。

## (三) 項目 3：申報人之身分與背景

1. 名稱及住址：申報人必須公開揭露其姓名、營業處所地址及電話號碼。此外，若申報人為目標公司之關係人，需表明其與公司間之關係為何，若申報人為目標公司發行人，亦需表明其係目標公司發行人。
2. 商業背景：申報人為目標公司發行人以外之法人者，需說明其主要商業模式、狀態，及後述自然人之商業背景欄所要求的揭露事項。
3. 自然人之商業背景：
  - (1) 目前主要的工作或職業及其職稱，主要業務、執行業務處所之地址。

- (2) 提出 5 年內重要的職業、職位、主管及工作，每一個工作的起訖時間，各該受僱公司之名稱與地址。
  - (3) 說明 5 年內有無犯罪紀錄（不包括輕罪）。如果最終有被定罪，說明該刑事訴訟案件之內容，包含：日期、判決有罪的依據、判決名稱及相關的懲處及其他處置方式。
  - (4) 說明 5 年內有無擔任過司法案件或行政程序中之一造當事人（不包括最終沒有制裁之情況），或被判禁止再從事任何涉及聯邦或州證券法規之活動者，請描述整個程序，包括一份有關條款的判決、裁定或終審裁定。
  - (5) 公民身分。
4. 公開收購：如以公開收購方式進行下市私有化交易需向 SEC 提交公開收購申報表（Schedule TO）。

#### （四）項目 4：下市私有化交易中之相關交易條件

1. 重要條件：需依不同的交易模式揭露交易條件的資訊。
  - (1) 公開收購：證券種類、收購總數、收購對價、收購期間、如有第三人競價收購時應賣人可以撤回先前的應賣承諾、收購期間是否會延長以及什麼情況下會延長、應賣人可撤回應賣承諾之日期（之前、之後）、公開收購之進行政序、收購對價之支付方式、應賣股份數額超過預定收購數額時按持股比例收購、是否有超額收購之意圖、收購案完成目標公司股東之權益有無重大變化、相關會計處理原則、相關聯邦所得稅問題。
  - (2) 公司合併：合併過程之概述、合併對價、公司合併之理由、合併案通過之股東會決議門檻、合併案完成後證券持有人權益狀態有無重大變化、相關會計處理原則、相關聯邦所得稅問題。
2. 股份買賣記錄：說明是否有從目標公司經理人、董事或其關係人購進目標公司股份，並提供每筆交易的詳細資訊。
3. 不同交易條件：說明此次交易中，是否對目標公司之特定股東提供不同的交易條件或其他協議。
4. 股份收買請求權：說明此次交易中之異議股東是否有被賦予股份收買請求權。若

有，需簡述該股份收買請求權之內容；若無，需告知是否有其他法律上之保護規定。

5. 提供目標公司無利害關係股東的服務：說明申報人有無支付任何費用，用以提供目標公司無利害關係股東得以接觸公司資料或接受相關任何諮詢服務。
6. 上市交易之資格：如果申報人係向目標公司無利害關係股東為收購要約者，申報人必須表明交易完成後，是否繼續維持上市，申報人有無採取任何步驟擔保公司股票之流通性。

#### (五) 項目 5：過去的接觸、交易、協商或協定

1. 說明申報人與特定人過去 2 年內曾發生下列結果之交易（不可歸類於後述第(b)、(c)者）的資訊：
  - (1) 與目標公司或其關係人有所交易，而其交易總額超過目標公司年度總收入 1% 者。
  - (2) 與目標公司之執行長、董事長、或是其他關係人有所交易，而其交易總額超過 60,000 美元者。
2. 重要公司事件：說明過去 2 年申報人與目標公司或其關係人，有無就合併、結合、股份收購、公開收購、董事選舉或出售或移轉目標公司重要資產進行過協商、接觸、談判或交易。
3. 協商及接觸：說明過去 2 年，申報人與目標公司、其關係人或其他就本次交易有直接利益之人有無任何接觸或協商。
4. 利益衝突：說明申報人或其關係人與目標公司（包括其管理階層、關係人）、公開收購人（包括其管理階層、關係人）間之重要協議或實際或潛在之利益衝突。
5. 目標公司股權協議：說明申報人有無與任何人就目標公司股份簽立股權協議，若有應公布協議當事人之姓名以及該協議中之重要條款。

#### (六) 項目 6：交易的意圖和計畫或建議

1. 目的：說明此次下市私有化交易之目的。
2. 取得股份的使用目的：說明於此次下市私有化交易所取得股份之使用目的為何，

是繼續持有、消除股份、庫藏股亦或是以其他方式處置。

3. 計畫：說明是否有任何計劃、提議或談判涉及下列情事或將導致下列情事發生

- (1) 特別交易：目標公司或其關係企業之合併、重組或解散清算。
- (2) 買賣：出售或轉讓目標公司或其關係企業之重要資產。
- (3) 重大資產變動：調整目標公司之股息分配率、改變公司業務政策目標或資本負債結構之重大變動。
- (4) 重大人事變動：現任目標公司之董事、經理人之變動、董事會成員變動之計畫、填補現有的董事空缺或調整公司管理階層之人事契約條款內容。
- (5) 公司股權結構或業務之變更：目標公司將變成註冊封閉式投資公司，或涉及1940年投資公司法之公司投資政策變動。
- (6) 下市：目標公司之特定種類證券將下市、下櫃。
- (7) 目標公司將不再適用證交法 section12(g)(4)規定。
- (8) 目標公司將停止依證交法 section15(d)規定進行資訊揭露。
- (9) 目標公司額外股份收購，或目標公司股份處置。
- (10) 目標公司章程、章程細則或其文書之任何變動，或其他可能造成阻礙收購目標公司之防禦措施。

#### (七) 項目7：目的、替代方案、理由及影響

1. 目的：簡述本次下市私有化交易之目的。
2. 替代方案：假如目標公司發行人或其關係人曾經考慮過以其他方式來達成本次下市私有化交易之目的，應簡述該替代方案之內容，以及後來為何否決該替代方案之理由。
3. 原因：說明採取下市私有化交易此種交易途徑之理由，及為何在此一時間點進行。
4. 影響：說明本次下市私有化交易對目標公司、其關係人及目標公司無利害關係股東等人所產生之影響，並包括聯邦之稅務。

#### (八) 項目 8：交易的公平

1. 公平性：說明目標公司發行人或其關係人，認為此次下市私有化交易對於目標公司無利害關係股東是公平還是不公平，如果有目標公司之董事就本次下市私有化交易持不同意見或投棄權票者，應將其反對之理由予以記載揭露。
2. 公平性基礎因素：目前的市場價格、歷史市場價格、帳面淨值、持續經營價值、清算價值、以往交易價格。
3. 股東同意：本次下市私有化交易是否得到目標公司非利害關係股東之多數同意。
4. 獨立代表：本次下市私有化交易之交易條件是否由獨立委員會代表談判，並且由其提出本次下市私有化交易公平與否之評估報告。
5. 董事同意：本次交易是否得到目標公司外部董事之多數同意。

#### (九) 項目 9：報告、意見、鑑價報告與談判

1. 報告書、意見書、鑑價書：目標公司發行人或其關係人，需揭露其有無自外部獨立人士取得任何關於此次下市私有化交易公平與否之報告書、意見書或鑑價報告。
2. 編制人及報告摘要、意見或鑑價報告：
  - (1) 確認報告製作人是否屬外部獨立人士。
  - (2) 簡述外部獨立人士之身分、資格。
  - (3) 說明外部獨立人士之選任方法。
  - (4) 說明過去 2 年內，任何有關於外部獨立人士與目標公司或其關係人間之重要關係。
  - (5) 外部獨立人士所收受的報酬數額。
  - (6) 提供一份關於談判、報告、意見或評價的總結：包括所依循的程序、調查結果和建議、形成調查結果和建議的基礎與方法、從申報人所取得的訊息、申報人在評估調查過程中所造成的障礙與侷限。
  - (7) 資料取得：載明相關報告、意見、鑑價報告將置於目標公司的主營業處所提



供股東檢閱及影印。

#### (十) 項目 10：收購資金的來源及其他的報酬

1. 收購資金來源：說明資金之具體來源、資金總額及其他可能被考慮使用的資金，以公開收購進行本次交易者，需說明收購資金總額及本次交易所能提供的最高資金額度。
2. 條件：說明本次交易資金來源取得之重要條件，另於主要的融資計畫失敗時，是否有其他替代融資安排計畫。
3. 支出：以列舉方式載明所有的費用，包括但不限於申請費用、律師費、會計與評估費用、招標費用、印刷費用等，並說明目標公司是否需支付該等費用。
4. 融資資金：為了完成本次下市私有化交易，申報人所融資借貸的資金，其方式不論是直接或間接均需以下列方式說明：
  - (1) 以摘要方式說明每一筆融資貸款協議中之當事人、協議條款、抵押標的、利息和其他重要條件。
  - (2) 簡要說明的任何關於財務或貸款償還之計劃或安排，假如沒有任何計畫或安排亦應表明。

#### (十一) 項目 11：目標公司股份

1. 持股狀況：說明申報人及其從屬公司所持有目標公司股份之股份總數及其所佔比例。
2. 交易狀況：說明於交易日前 60 天內，目標公司股份買賣之交易記錄，內容包括但不限於：交易人、交易日期、交易數額、每股交易價格、交易處所及交易方式。

#### (十二) 項目 12：徵求或建議

1. 徵求或建議：說明徵求或建議之本質。若申報人對目標公司股東有提出建議，說明其建議內容（接受、拒絕或其他）。假如申報人是目標公司而且未提出建議，應說明其是否無意見，對公開收購案之態度是否保持中立，或是不能就公開收購表示立場。

2. 理由：說明支持其建議之理由，但若僅是記載結論式建議，如「本次收購要約符合股東之最佳利益」，則不符合充分揭露之標準。
3. 申報人對公開收購之態度：在經一定合理調查後，申報人應就其所知悉部分，說明申報人及其公司之董事、經理人、關係人、從屬公司對於此次公開收購之態度，是應賣其手中持股還是繼續持有。
4. 目標公司對公開收購或下市之態度：在經一定合理調查後，申報人應就其所知悉部分，說明目標公司及其公司之董事、經理人、關係人、從屬公司對於此次公開收購之態度，是應賣其手中持股還是繼續持有；以及渠等（包括受託行使股東權之人）對於下市私有化交易之相關決議表決立場。

#### （十三）項目 13：目標公司之財務報表

1. 財務訊息：申報人應提出下列財務訊息。
2. 目標公司近 2 個會計年度，依據證交法 sections 13、15(d)所提交之經查核財務報表。
3. 未經審核的資產負債表、比較今年最新收入報表和相關的每股盈利數據、現金流量表及近期依證交法規定提出之綜合所得資料。
4. 最近 2 個會計年度及上述過渡期間之收益比率，計算方式應符合 Regulations Item 503 (d)的規定。
5. 最新資產負債表中記載之每股帳面價值。
6. 預估性資訊：必要時需提出本次交易對於前揭目標公司相關財務報表產生影響之相關預估性資訊。
7. 訊息摘要：就前揭財務訊息，提供一個公平和充分的摘要說明。

#### （十四）項目 14：人員與資產之變動

1. 徵求或建議：說明此次交易對於各級職人員之聘用（直接或間接）、留用或受有補償安排等相關事項之徵求與建議。同時，提供一個摘要述明前揭聘僱、留用、補償安排等協議中之重要條款。
2. 目標公司之員工和公司資產：說明此次下市私有化交易完成後對於目標公司之經

理人及員工等人之人事聘用狀況，以及將如何處置目標公司資產。並應說明前揭人員及資產安排運用之目的。

#### (十五) 項目 15：額外的資訊

1. 契約、規範和訴訟程序：假如相關契約、規範和訴訟程序會影響目標公司股東決定其是否於證券集中市場上售出其持股，或是於公開收購中應賣，或是繼續持有其股份者，應提出下列資訊：
  - (1) 申報人與目標公司之經理人、董事、控制股東、關係企業間之現在或未來重要協定或利害關係。
  - (2) 經過一定合理調查後，就其所知悉部分，說明於公開收購程序中，收購人所須遵守之相關法律規定及相關許可之取得規範。
  - (3) 反壟斷法之適用問題。
  - (4) 涉及證券交易法 Section 7 保證金交易規定之相關適用問題。
  - (5) 任何涉及公開收購之未終結司法案件，申報人需揭露法院名稱、法院所在地點、訴訟代理人、訴訟提起時間、主要當事人、訴訟摘要及所尋求之救濟方式。
2. 其他重要的資訊：如有提供其他相關之額外重要資訊，必要時需加以作適當說明，但內容不可誤導他人。

#### (十六) 項目 16：涉及此次交易之相關文件應以附件方式提出，例如

1. 依法需揭露之文件。
2. 融資貸款協議文件。
3. 研究報告，意見書、評估報告等文件。
4. 協議過程中雙方往返之文件。
5. 契約書、協議書、意向書等文件。
6. 說明股份收買請求權主張行使之文件。
7. 口頭遊說之相關文件。

## 參、參考香港有關被收購公司須設置獨立委員會及強化資訊揭露之制度

### 一、有關設置獨立委員會乙節

- (一) 香港證券及期貨事務監察委員會於 2002 年 2 月「公司收購合併及股份購回守則」2.1 規定，原規定：「如果受要約公司的任何董事遇到利益衝突，受要約公司的董事局在可能的情況下，應在董事局設立一獨立委員會」，即董事有利益衝突係被收購公司組成獨立委員會之充分條件。
- (二) 上開規定於 2010 年 6 月時，已修正為只要董事局如果接獲要約或就有意作出的要約而被接觸，便須為股東的利益著想，設立董事局的獨立委員會。因此，在香港的收購案件中，被收購公司均須設置獨立委員會。
- (三) 至於獨立委員會的組成，該守則 2.8 則明確的要求，被收購公司董事會的獨立委員會的成員應由該公司的董事組成。如屬受要約公司的董事，則除作為受要約公司的股東外，他們在提供獨立委員會考慮的任何要約或可能要約中，不能擁有直接或間接的利益。

### 二、在強化資訊揭露方面

- (一) 香港「公司收購合併及股份購回守則」8.4 及附表 II 規定，受要約公司董事會應揭露於要約期開始前的 2 年內所訂立的一切重大合約的詳細說明（不包括受要約公司或其任何附屬公司經營或擬經營的業務在日常業務過程中所訂立的合約），有關詳情應包括合約的日期、合約各方、主要條款及條件，及任何支付予或來自要約人或其任何附屬公司的代價。
- (二) 金管會本次修正公開收購說明書應行記載事項準則第 11 條時，已參考前揭香港規範，規定公開收購人及其關係人就本次公開收購與被收購公司之董事、監察人、經理人或被收購公司關係人間，在申報公開收購前 2 年內倘簽訂有任何相關協議或約定者，均應列入應行記載事項，將該協議或約定作為附件，併同公開收購說明書予以公告。

## 肆、結論

公開收購公開發行公司有價證券管理辦法前於 98 年 12 月 29 日增訂第 7 條之 1 條文，收購人應以同一收購條件為公開收購，不得生應賣股東間實質收購條件不一

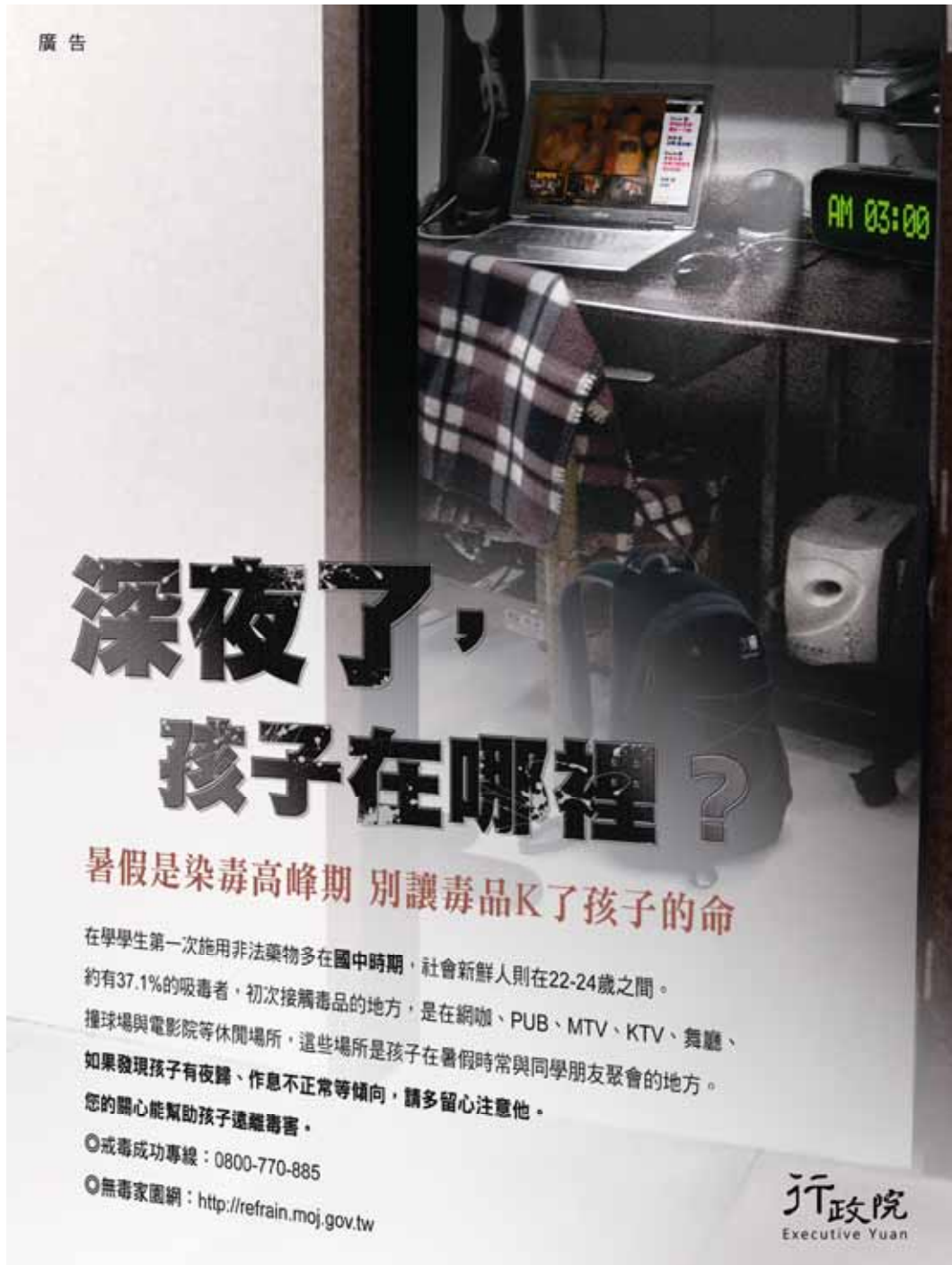
致之情事，即旨在避免被收購公司管理階層藉著掌握職務、資訊或管理資源之優勢，而取得異於其他股東應賣之對價。

本次該辦法及公開收購說明書應行記載事項準則再次修正，強調資訊揭露再揭露，在強化公開收購人揭露資訊方面，讓投資人能更瞭解在收購發生前及啟動收購當時可能與收購條件相關之資訊，以及公開收購人收購完成後對被收購公司後續經營計畫；在避免利益衝突方面，引進獨立審議委員會制度，以強化保障投資人之權益，健全我國證券市場之發展。

**買賣有價證券應先至公開資訊觀測  
站(<http://mops.twse.com.tw/>)查詢  
公司財務業務資訊，以維權益。**

## 廣告

廣告



# 深夜了， 孩子在哪裡？

**暑假是染毒高峰期 別讓毒品K了孩子的命**

在學學生第一次施用非法藥物多在國中時期，社會新鮮人則在22-24歲之間。  
約有37.1%的吸毒者，初次接觸毒品的地方，是在網咖、PUB、MTV、KTV、舞廳、  
撞球場與電影院等休閒場所，這些場所是孩子暑假時常與同學朋友聚會的地方。  
如果發現孩子有夜歸、作息不正常等傾向，請多留心注意他。  
您的關心能幫助孩子遠離毒害。

◎戒毒成功專線：0800-770-885  
◎無毒家園網：<http://refrain.moj.gov.tw>

行政院  
Executive Yuan