

【專題一】

公開收購制度簡介



許秀惠 (證期局稽核)

壹、前言

公開收購有價證券制度於 84 年發布相關配套措施以來，相關案件數量有限，然伴隨著企業併購風氣之盛行以及證券交易法於 91 年 2 月 6 日修正，將公開收購制度由「核准制」改為「申報制」，實務收購案件有明顯增加趨勢，惟隨著國際併購潮流趨勢，涉及國外私募股權基金 (Private Equity Fund) 及管理階層收購 (Management Buyout, MBO) 案件有逐漸增加之情形，為強化公開收購資訊揭露，金融監督管理委員 (下簡稱金管會) 已參考美國「1934 年證券交易法」及香港「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」等二項法規，為有助於瞭解公開收購制度之現況及最近修法方向，茲簡介予以說明。

貳、公開收購之意義及優點

一、公開收購之意義

- (一) 公開收購係指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。

- (二) 公開收購專指在場外收購老股的一種制度，認購新股之行為與公開收購無關。如有公開發行公司擬將所發行之新股全數轉讓於特定人，則應依證券交易法第 43 條之 6 至第 43 條之 8 私募有價證券之規定辦理。
- (三) 公開收購人可以收購他人之股份，也可以收購自己的股份（等於用公開收購來實施庫藏股）。惟此種方式依證券交易法第 28 條之 2 第 1 項僅限於上市上櫃公司始有適用，另公司以公開收購方式買回本公司股份時，應受到證券交易法中有關庫藏股票以及公開收購雙重規定之拘束。

二、強制公開收購

- (一) 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達到被收購公司已發行股份總數 20% 者，除符合一定條件外，應採公開收購方式為之。公開收購人須依法踐行申報及公告程序。探諸強制公開收購之立法原意，旨在避免大量收購有價證券致影響個股市場之價格，及避免私下大量收購股權或僅向特定股東協議認購之行為，並使小股東有透過公開收購參與應賣之機會，以貫徹股東平等原則，。
- (二) 至於上開「符合一定條件」即不適用強制公開收購之情形，包括「與關係人間進行股份轉讓」、「依證券交易所受託辦理上市證券拍賣辦法取得股份」、「依證券交易所上市證券標購辦法或依櫃買中心上櫃證券標購辦法取得股份」、「依證券交易法第 22 條之 2 第 1 項第 3 款規定取得股份」、「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（實施股份交換旨在推動企業整合及併購）」等。

三、公開收購有價證券相較於市場購進股權有以下優點

- (一) 就股東平等原則而言，被收購公司之全體股東能經由公開收購而有參與應賣手中持股之機會，對於貫徹股東平等原則，有相當之助益。
- (二) 就收購成本而言，由於公開收購具有收購數量固定及價格一致之特點，成本較容易預估。
- (三) 就時效性而言，相較於集中市場購股，因指數波動的變數及持股人主觀價格心理因素影響，可能導致收購人無法掌握何時得以購足取得經營權所需之股

數。而公開收購因得預定公開收購期間，而得於一定時期由收購效率來估算其成敗。

(四) 就風險控制方面，公開收購得以預定公開收購下限數額為條件進行，故如實際上應賣之數額未達預定公開收購下限時，收購人得不為收購，進而免除之前已購入股權數之成本；此較諸於市場上收購股權者，縱使最終無法取得經營權，但仍須負擔已購得股份之成本而言，更為有利。

(五) 除以上優點外，在場外進行大量股權之收購較無影響股價之虞。

參、近期公開收購修正緣由

- 一、投資人於公開收購應賣前宜詳閱公開說明書，偶有投資人反映不知公開說明書應至何處下載或取得，宜利用公開資訊觀測站之平台強化資訊揭露。
- 二、公開收購人申報及公告之內容有違反法令規定之情事，金管會依證券交易法第 43 條之 5 命令公開收購人變更公開收購申報事項，並重行申報及公告時，宜明定重行申報及公告相關程序，以保障股東權益。
- 三、遇有管理階層收購案件時，被收購公司董事會成員及審議公開收購價格之程序屢遭外界質疑欠缺獨立性，宜引進國外要求被收購公司應設置具獨立性之審議委員會，檢視收購條件是否符合公平合理，俾保護被收購公司無利害關係股東之權益。
- 四、配合證券交易法 101 年 1 月 4 日公布修正，增訂「外國公司」專章，宜明定準用公開收購管理辦法之範圍及程序。
- 五、因融資收購將可能造成被收購公司資本弱化之結果，對被收購公司股東權益及債權人之影響甚鉅，宜強化資訊揭露及要求公開收購人應揭露融資對被收購公司財務業務健全性之影響評估。
- 六、鑑於公開收購案件存有公開收購人及其關係人與被收購公司內部人及其關係人間協議資訊揭露不充分之問題，又該等簽訂契約之人較其他無利害關係股東已具有資訊上之優勢，故相關協議或契約資訊有公開之必要。
- 七、公開收購人計畫於收購完成後使被收購公司下市（櫃）者，為強化資訊揭露俾保障投資人，宜要求公開收購人就併購有關資訊揭露予股東參考。

八、鑑於目前公開收購案件中，獨立專家出具之合理性意見書，在評價之方法及內容較為簡單，宜有強化相關論據之必要。

肆、公開收購法規修正重點

一、修正「公開收購公開發行公司有價證券管理辦法」(下稱公開收購管理辦法)

(一) 落實網路公告制度

為利被收購公司股東易於查詢公開收購相關資訊，爰將公開收購管理辦法所規範之公告，修正為傳輸至公開資訊觀測站即屬完成公告，公開收購人非屬公開發行公司者，應由受委任機構辦理。

(二) 明定重行申報制度程序

增訂公開收購人所申報及公告之內容有違反法令規定者，金管會得命令公開收購人變更公開收購申報事項並重行申報及公告，公開收購期間重行起算。公開收購人應於收到金管會命令重行申報及公告函文送達之日起 2 日內通知各應賣人、受委任機構及被收購公司。被收購公司收到重行申報及公告通知後，應於 7 日內就本次收購重行公告申報對其公司股東之建議，俾供股東參考。

(三) 引進獨立審議委員會制度

增訂被收購公司應組成獨立之審議委員會之時點及其公告方式、資格條件及決議方法。審議委員會委員之人數不得少於 3 人，被收購公司設有獨立董事者，應由獨立董事組成；獨立董事人數不足或無獨立董事者，由董事會遴選之成員組成。

(四) 外國公司準用

配合證券交易法 101 年 1 月 4 日公布修正，增訂「外國公司」專章，增訂公開收購第一上市(櫃)公司、興櫃公司股份者，準用公開收購管理辦法規定，就公開收購第二上市(櫃)公司之上市地國股份及臺灣存託憑證，增訂公開收購人應將收購相關資訊通知第二上市櫃公司指定之國內訴訟及非訴訟代理人，該國內代理人應即將收購相關資訊傳輸至公開資訊觀測站。

二、修正「公開收購說明書應行記載事項準則」(下稱應行記載事項準則)

- (一) 修正公開收購資金來源以融資方式取得者之應記載事項，應揭露融資資金來源、借貸雙方、擔保品等；若以被收購公司或合併後存續公司之資產或股份為擔保者，則應載明對被收購公司或合併後存續公司財務業務健全性之影響評估。
- (二) 增訂公開收購人及其關係人在申報公開收購前 2 年內就本次公開收購與被收購公司內部人有任何協議或約定者，均應將該協議或約定作為附件，併同公開說明書公告，以保障股東之資訊平等。
- (三) 增訂公開收購人計畫於收購完成後使被收購公司下市(櫃)者，公開收購人應揭露進行公開收購時點及理由、對應賣人公平與否、最近二年自外部人士取得鑑價報告之內容，公開收購完成後至被收購公司下市(櫃)前對被收購公司之併購計畫及未應賣股東之股份處理方式與應納稅賦，以及被收購公司併購後重行上市(櫃)之計畫相關內容。
- (四) 增訂公開收購人之合理性意見書應揭露訂定收購價格所採用的方法、原則或計算方式、被收購公司與同業之財務情形比較、公開收購價格參考之鑑價報告內容等事項。

伍、修訂後公開收購之作業流程

依據證券交易法規定以及修正後之「公開收購管理辦法」及「應行記載事項準則」，相關程序及規定簡介如下：

一、律師審核並出具法律意見書

- (一) 公開收購如需經金管會或其他主管機關核准或事前申報生效，其公開收購申報書件須經律師審核並出具具有合法性之法律意見；公開收購期間屆滿前，如以尚未取得上開其他主管機關核准或申報生效函為理由，依公開收購管理辦法第 18 條第 2 項規定向金管會申報延長公開收購期間者，申報書件應再檢附經律師重新審核出具具有合法性之法律意見。
- (二) 公開收購案件如涉及其他主管機關應審查事項，例如華僑、外國人收購本國

公開發行公司有價證券時，須依華僑回國投資條例或外國人投資條例向經濟部投資審議委員會送件，經濟部投資審議委員會之審核方式係採核准制；如為事業結合目的而提出公開收購之申請，須依公平交易法向公平交易委員會送件，公平交易委員會對於事業結合係採「事前申報異議制」，事業提出申報後，如公平會未於 30 日期限內提出異議者，該結合案即可合法生效，且 30 日之期限可視個案需要予以縮短或延長。

二、公開收購人與受委任機構簽訂契約

- (一) 公開收購人應與受委任機構簽訂契約，明訂辦理有價證券交存、公開收購說明書交付以及價款之收付事宜。
- (二) 受委任機構依公開收購管理辦法第 15 條以證券商、銀行及其他經金管會核准之機構為限。
- (三) 依公開收購管理辦法第 26 條規定，公開收購人非屬公開發行公司者，依公開收購管理辦法應辦理公告事項，應由受委任機構負責將應公告之內容傳輸至公開資訊觀測站，始屬完成公告。

三、製作公開收購說明書

- (一) 公開收購人除上市上櫃公司以公開收購方式買回本公司股份案件外，依法均應製作公開收購說明書，並在公開收購期間開始前交付給受委任機構，以便在應賣人提出要求以及應賣人交存有價證券時得交付予應賣人。另公開收購說明書並應抄送證券相關機構，上市公司及公開發行公司應抄送證券交易所，上櫃公司及興櫃公司應抄送證券櫃檯買賣中心，另皆須抄送財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心。
- (二) 至於公開收購說明書之製作，應依「應行記載事項準則」辦理，依上開準則第 14 條規定，公開收購說明書應依金管會規定之格式以電子檔案方式傳至公開資訊觀測站；嗣後若公開收購說明書內容有修正，應立即於公開資訊觀測站提供修正資訊。另公開收購涉及其他主管機關核准或申報生效者，公開說明書如有送達其他主管機關，修正後公開收購說明書之書件亦須重新送達其他主管機關。
- (三) 依應行記載事項第 11 條規定，公開收購人及其關係人若有與被收購公司之

內部人、關係人或特定股東，在申報公開收購前二年內就該次公開收購有任何相關協議或約定者（例如：參與應賣之契約、公開收購人與被收購公司董事或經理人約定繼續服務並提供報酬之契約，或公開收購人補償被收購公司董事或監察人等因失去職位而給付報酬之契約），均應揭露於公開收購說明書中。公開收購人及其關係人若有與被收購公司之內部人或關係人，在申報公開收購前二年內就該次公開收購有任何相關協議或約定者，並應將所有協議或約定之文件作為附件，併同公開說明書內公告，以保障股東之資訊平等。

四、公告及申報

- （一）91 年修正證券交易法第 43 條之 1 第 2 項後，已將公開收購制度由「核准制」改為「申報制」，公開收購人於公告並向金管會（證券期貨局）申報後即可開始進行公開收購；同時，對於涉及須經金管會（如銀行局、保險局）或其他機關（如經濟部投資審議委員會、公平交易委員會）核准或申報者，係採同時送件，分別審查原則。
- （二）公告後公開收購人及其關係人依法即不得於任何場所以任何方式購買同種類之有價證券。
- （三）公開收購人於公開收購開始日檢具公開收購申報相關書件向金管會申報同時，並應將公開收購申報書副本、公開收購說明書及相關書件同時送達被收購公司。

五、被收購公司回應及審議委員會審議

- （一）被收購公司應於接獲公開收購通知後 7 日內配合申報並公告法定資料（主要內容為內部人持股狀態、本次收購對股東之建議、被收購公司財務狀況以及內部人暨其關係人持有公開收購人之股份等）。前揭被收購公司之回應及公告事項，並應作成書面申報金管會備查及抄送證券相關機構。
- （二）依公開收購管理辦法第 14 條之 1 第 1 項及第 6 項規定，被收購公司於接獲公開收購人申報及公告或重行申報及公告之公開收購申報書副本、公開收購說明書及其他書件後，應即設置審議委員會，由該委員會負責審議收購條件之公平性、合理性及對其公司股東之建議，並於 7 日內公告審議結果。

六、公開收購期間

公開收購期間開始，不得少於 10 日，多於 50 日；如有競爭公開收購之情事或有其他正當理由者，原公開收購人得向金管會申報並公告延長收購期間。但延長期間合計不得超過 30 日。以上期間之規定均以日曆日計算。

七、公開收購對價

- (一) 公開收購價格應由公開收購人自行決定，除上市上櫃公司以公開收購方式買回本公司股份案件（即公開收購人依本法第 28 條之 2 規定買回其股份者）應依公開收購管理辦法第 10 條或第 20 條第 3 項規定辦理外，公開收購價格之訂定係由公開收購人自行衡酌，得以現金、有價證券或其他財產作為公開收購之對價。
- (二) 依應行記事項準則第 13 條規定，公開收購人應於公開收購說明書中，檢附獨立專家對於本次公開收購對價現金價格計算或換股比例或其他財產之評價合理性意見書，提供應賣人參考。

八、競爭公開收購

依公開收購管理辦法第 7 條第 2 項規定，如有第三人欲對同一家公開發行公司進行競爭公開收購，須於原公開收購期間屆滿之日 5 個營業日以前向金管會申報公告競爭公開收購行為。現行公開收購管理辦法並未禁止有第二、第三競爭公開收購人出現，惟競爭公開收購人仍須依公開收購相關規定辦理。

九、重行申報及公告

- (一) 依公開收購管理辦法第 9 條第 5 項規定，公開收購人所申報及公告之內容有違反法令規定之情事者，金管會為保護公益之必要得命令公開收購人變更公開收購申報事項，並重行申報及公告。為使公開收購期間重行起算之時點更加明確，公開收購期間自公開收購人重行申報及公告之日起，重行起算。
- (二) 依公開收購管理辦法第 21 條第 2 項規定，基於資訊即時公開原則，公開收購經金管會命令重行申報及公告者，因對已應賣股東之權益有重大影響，公開收購人應於金管會命令重行申報及公告函到達之日起 2 日內公告並通知各應賣人、受委任機構、被收購公司。

- (三) 若被收購公司擬變更對其公司股東之建議者，應於 7 日內就本次收購重行申報及公告對其公司股東之建議。被收購公司並應即通知審議委員會進行審議，於 7 日內重行公告審議結果，俾供股東參考。

十、公開收購條件成就及期間結束

- (一) 公開收購之條件成就應以收購期間屆滿前達公開收購人所定之最低收購數量為標準，如涉及須經金管會或其他主管機關核准或申報生效，應取得核准或已生效公開收購人應於條件成就之日起 2 日內向金管會申報並公告，並副知受委任機構。於公開收購條件成就公告後，除有出現競爭公開收購者或延長公開收購期間等情事外，應賣人不得撤銷其應賣。
- (二) 公開收購期間結束，公開收購人應通知應賣人應賣事項，並於期間結束後 2 日內向金管會申報並公告公開收購結果。至於公開收購人如因公開收購行為取得公開發行公司已發行股份總數 10% 以上股份者，公開收購管理辦法已明定公開收購人單獨或與他人共同取得公開發行公司已發行股份總額超過 10% 之股份者，該次公開收購所取得之股份，免依證券交易法第 43 條之 1 第 1 項規定辦理取得之申報。

十一、款券撥付與交存

- (一) 受委任機構接受應賣人交存有價證券時，應交付公開收購說明書及開具憑證予應賣人。
- (二) 公開收購完成時，應賣有價證券之數量超過預定收購數量時，公開收購人應依同一比例向所有應賣人購買，並將已交存但未成交之有價證券退還原應賣人。公開收購上市或上櫃公司股票者，應按各應賣人委託申報數量之比例分配至壹仟股為止。如尚有餘量，公開收購人應按隨機排列方式依次購買。
- (三) 另參考實務作業需要，並避免影響應賣人權利，支付收購對價或退還未成交有價證券之期限以不超過收購截止日後 5 個營業日為宜；惟若公開收購人部分收購資金需由國外匯入者，則其支付收購對價期限以不超過收購截止日後 7 個營業日為宜；另公開收購如係以公開收購人增資發行之新股為對價者，則其交付收購對價期限以不超過收購截止日後 9 個營業日為宜。

十二、公開收購失敗後之限制

- (一) 若公開收購失敗或經金管會核准停止者，除有因競爭公開收購、經被收購公司董事會決議同意且有證明文件以及有其他正當理由並經金管會核准者外，公開收購人於一年內不得就同一被收購公司進行公開收購。
- (二) 證券交易法第 157 條之 1 明訂，公開收購係屬重大影響股票價格之消息，如公開收購已失敗或停止，代表公開收購案件有不能實行之事由或收購價格不為大多數股東所認同，自不宜於短期（1 年）內再對同一標的再進行公開收購。

陸、違反公開收購相關規定之責任

違反公開收購相關規定者，依證券交易法涉有刑罰、行政罰以及民事責任。其內容摘要如下：

一、刑事責任

- (一) 公開收購人或其關係人對於金管會命令提出之帳簿、表冊、文件或其他參考或報告資料之內容有虛偽之記載者，或公開收購人於依法或金管會基於法律所發布之命令規定之帳簿、表冊、傳票、財務報告或其他有關業務文件之內容有虛偽之記載者，依證券交易法第 174 條規定處 1 年以上 7 年以下有期徒刑，得併科新臺幣 2 千萬元以下罰金。
- (二) 公開收購人未經公告而為公開收購、違反強制公開收購（應以公開收購方式為之而未遵守者）、金管會命令公開收購人變更公開收購申報事項，並重行申報及公告，而公開收購人未遵守者、公開收購人未於收購期間完成預定收購數量或經金管會核准停止公開收購之進行者，未有正當理由並經金管會核准者，1 年內就同一被收購公司進行公開收購，依證券交易法第 175 條規定處 2 年以下有期徒刑、拘役或併科新臺幣 180 萬元以下罰金。

二、行政責任：依證券交易法第 178 條規定處新臺幣 24 萬元以上 240 萬元以下罰鍰：

- (一) 公開收購人未於應賣人請求時或應賣人向受委任機構交存有價證券時，交付公開收購說明書者。
- (二) 公開收購人或其關係人對於金管會命令提出之帳簿、表冊、文件或其他參考

或報告資料，屆期不提出，或對於主管機關依法所為之檢查予以拒絕或妨礙者。

- (三) 公開收購人於依法或金管會基於法律所發布之命令規定之帳簿、表冊、傳票、財務報告或其他有關業務之文件，不依規定製作、申報、公告、備置或保存者。
- (四) 公開收購人應以同一收購條件為公開收購，或違法作公開收購條件之變更者。
- (五) 公開收購人及其關係人自申報並公告之日起至公開收購期間屆滿日止，於集中交易市場、證券商營業處所、其他任何場所或以其他方式，購買同種類之公開發行公司有價證券。
- (六) 公開收購人進行公開收購後未經金管會核准者停止公開收購之進行者。
- (七) 違反「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」有關收購有價證券之範圍、條件、期間、關係人及申報公告事項之規定者。

三、民事責任

- (一) 違反應以同一收購條件公開收購者，依證券交易法第 43 條之 2 第 2 項規定，公開收購人應於最高收購價格與對應賣人公開收購價格之差額乘以應募股數之限額內，對應賣人負損害賠償責任。
- (二) 違反公開收購期間不得買進有價證券規定者，依證券交易法第 43 條之 3 第 2 項規定，公開收購人應就另行購買有價證券之價格與公開收購價格之差額乘以應募股數之限額內，對應賣人負損害賠償責任。
- (三) 此外，未交付公開收購說明書予應賣人或公開收購說明書應記載主要內容有虛偽或隱匿之情事者，依證券交易法第 43 條之 4 第 3 項規定，其民事責任準用證券交易法第 31 條及第 32 條有關公開說明書之規定。

柒、結論

我國公開收購制度之目的，在於使股東獲得公開收購之相關資訊，以貫徹公開原則，並確保投資人公平出售有價證券之機會，促進股權收購之公平性，在公開收

購相關法規修正後，透過落實網路公告制度、明定重行申報制度程序、引進獨立審議委員會制度及要求公開收購人揭露收購重要資訊等機制，藉以提升公開收購對公司及股東權益之保障，並有助於促進我國資本市場之發展。



證券商從業人員不得接受客戶對
有價證券之全權委託，亦不得與
客戶有資金借貸行為。