

本文之著作權屬台灣通商法律事務所所有，未經許可不得使用及轉載。

有關股權收購之實務流程說明

前言

按企業經營之理念，莫不以「用最少成本、最小風險，追求最大之利益」為其最高指導原則之一。而企業追求最大利益之眾多策略與方法中，能將企業資源做最有效之整合與運用，提高企業本身之競爭力，讓企業在變化快速、競爭激烈之新經濟時代中，獲致最大利潤求得永續經營者，『企業併購』無疑是其中最有效工具之一。

而企業併購可粗略分為兩大類，其一為基本型：包含合併與收購 2 種型態；另一為變化型：係由基本型所衍生出分割、股份轉換、公開收購、融資併購與管理併購等 5 種方式。而收購機制，根據收購標的之不同，可再分為股權收購、營業收購與財產收購。本文在此即以『股權收購』型態為例略作分析說明，俾供參考。

股權收購

所謂『股權收購』，係指收購公司以收購股權方式進行併購，並以股份、現金或其他財產作為對價之行為。而收購之目的主要是在於想取得目標公司之資源。因此，於併購實務中，多數之收購公司會透過收購 100% 或一定百分比以上之股權，買下目標公司之所有權或經營主導權。而收購公司對目標公司之權利義務負擔之責任範圍，自依其收購股權比例不同而有區別：

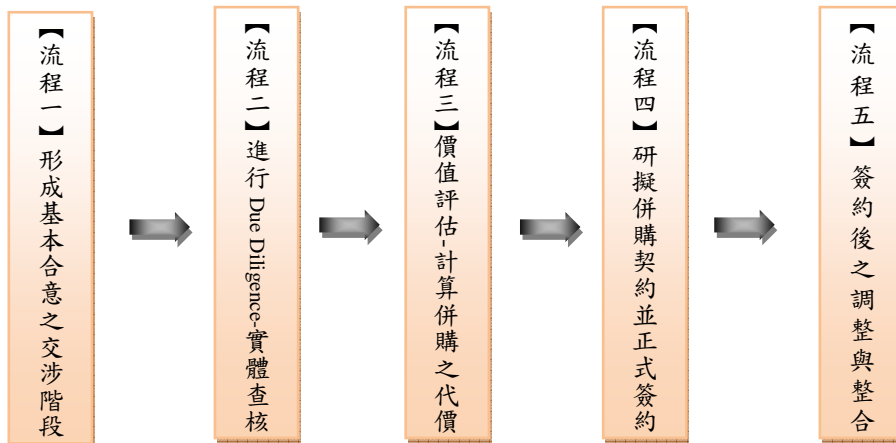
- 收購 100% 股權者：收購公司因取得目標公司全部股權，成為目標公司唯一之股東(即目標公司係其 100% 擁有之子公司)，故就其對目標公司之出資額，須對目標公司之權利義務負起全部股東責任。
- 收購部分股權者：收購公司因只取得目標公司部份股權，成為目標公司主要之股東(即目標公司成為其轉投資事業)，故就其對目標公司之出資額，須對目標公司之權利義務負起部分責任。

股權收購流程

當收購公司於選定收購對象即目標公司後，所將進行之併購案實踐階段之流程包含如下：

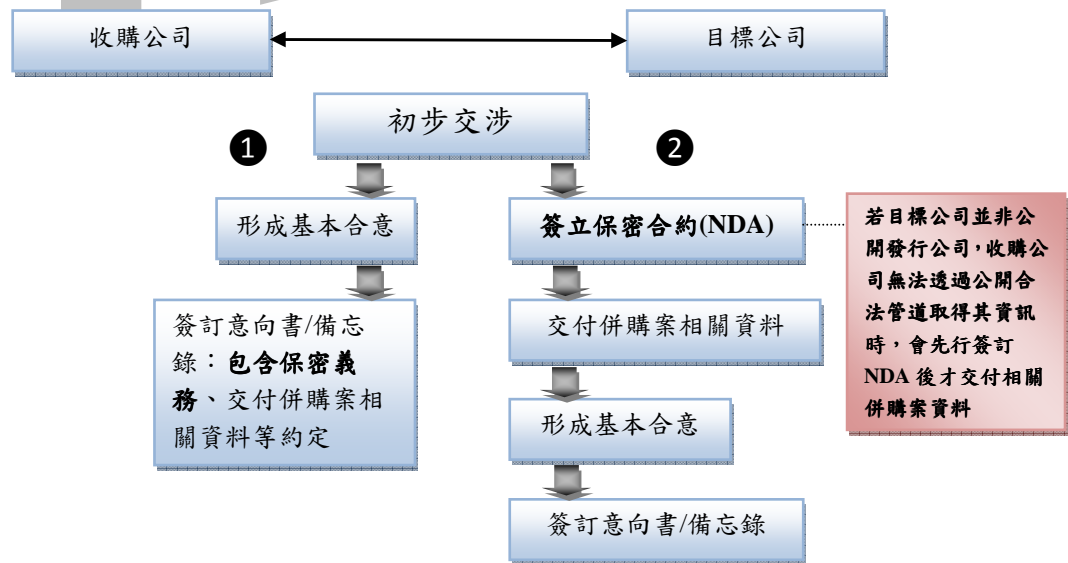
本 Newsletter 謹就法律之原則，作一說明，並不構成對具體個案提供法律意見，蓋因每一個案內容及事實不同，恐有不同之考量，故若需尋求對具體個案之法律諮詢，煩請與本所聯絡。

本文之著作權屬台灣通商法律事務所所有，未經許可不得使用及轉載。



1. 流程一：形成基本合意之交涉階段

- 此一交涉階段之工作主要是包括兩部分：
 - I. 收購公司與目標公司正式進行接觸
針對併購案之基本架構、目標公司之財務狀況、併購對價之預估範圍等基本條件，交換想法並從事協商談判。
 - II. 收購公司與目標公司就併購案基本條件達成共識
雙方將初步協商所形成之基本合意，以書面明確記載作成意向書 (Letter of Intent) 或備忘錄 (Memorandum of Understanding)。
- 雖然形成基本合意之交涉階段在併購實務之操作上，係依照各個併購案之特定策略、需求、目的而隨之調整，並無一定之規則可循，但在併購實例中常見之進行方式仍可區分為 2 種類型：



本 Newsletter 謹就法律之原則，作一說明，並不構成對具體個案提供法律意見，蓋因每一個案內容及事實不同，恐有不同之考量，故若需尋求對具體個案之法律諮詢，煩請與本所聯絡。

本文之著作權屬台灣通商法律事務所所有，未經許可不得使用及轉載。

● 意向書(LOI)或備忘錄(MOU)之記載事項

項目	內容
併購範圍與併購對價區間	依據所有當事人於簽訂 LOI 時已知之資訊，確定併購範圍及預估之併購對價區間(併購對價事項亦可省略)
併購案之基本架構與併購對價內容	確定併購之基本架構即:股權收購、確定併購對價內容：如現金、股份、財產等
Due Diligence(實體查核)之進行	約定為併購案後續之價值評估或細節規畫等工作，將於一定期間對相關當事人進行相關事項之 Due Diligence
具體併購契約之簽訂與條件	約定該併購案須以具體併購契約之協商、正式簽訂為準，以及併購契約正式之得簽訂時間、設定併購契約具體之簽訂條件
費用負擔	約定各自負擔因參與併購案而為之協商交涉、實體查核、價值評估等工作之費用
保密義務	對於因調查、評估或進行併購案而取得之所有資訊或文件，須維持其機密性不得外洩，並同意於併購案未能依計畫完成時，將返還予原提供者
獨家交涉	約定於一定期間內不能和第三人交涉或協商與 LOI 之併購範圍相同或類似之併購案
有效時間	約定 LOI 記載事項之有效期間，通常與併購案後續工作之預定時程搭配
無拘束力	約定 LOI 之內容，除非正式簽訂併購契約，否則對當事人不具任何拘束力
其他約定	關於經營權歸屬、股權結構、併購對價之計算基準與調整方式

2. 流程二：進行實體查核(Due Diligence)

- 所謂『實體查核』即是形成併購案基本合意後之企業調查。在併購實務中，收購公司會於簽訂意向書或備忘錄後，至正式簽訂併購契約前，依自身之需求，根據意向書之約定，向目標公司進行為期數天至數週的實體查核，以便盡量了解、掌握目標公司之營運現況及未來發展，且再次評估目標公司之優缺點，若能發現潛在問題，即可預先規劃併購案後續協商之策略運用，以及安排將來研擬併購契約之應變方案。
- 此外，實體查核係針對公司本身與合併購案可能有關之每個面向，通常包含法務面、財務面及業務面等，且由投資銀行、律師、會計師、企業顧問等併購顧問進行審查，並作成實體查核報告，常成為併購案最終決

本 Newsletter 謹就法律之原則，作一說明，並不構成對具體個案提供法律意見，蓋因每一個案內容及事實不同，恐有不同之考量，故若需尋求對具體個案之法律諮詢，煩請與本所聯絡。

本文之著作權屬台灣通商法律事務所所有，未經許可不得使用及轉載。

策之重要參考依據。

- 實體查核之具體內容，可參考如下：

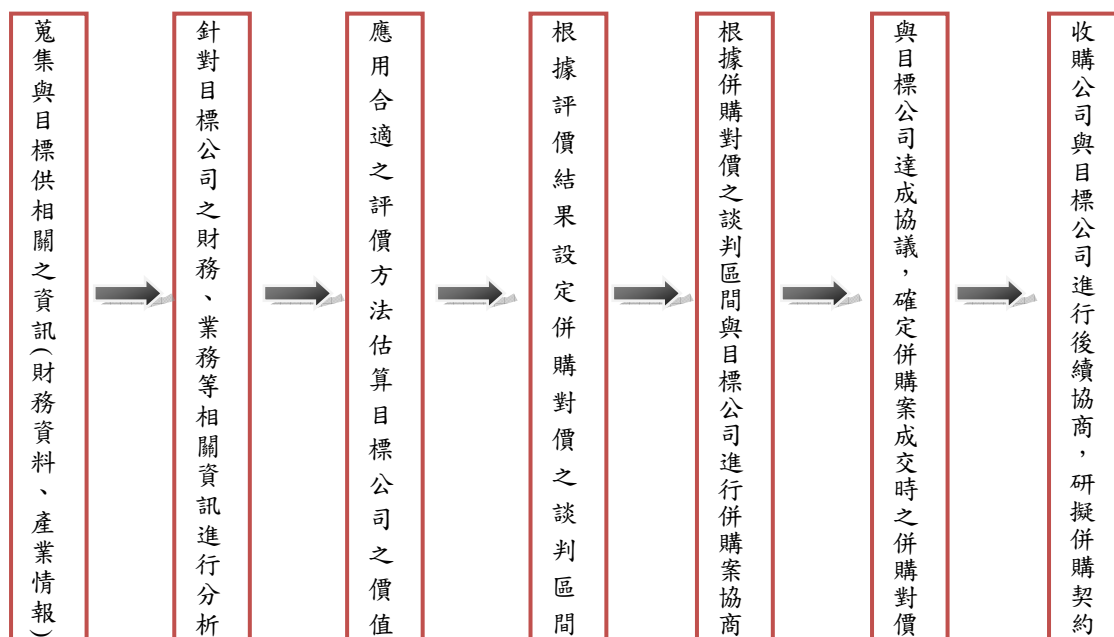
類別	細項
公司基本資料	有關公司組織文件如章程、公司記錄(股東會議事錄等)、股東、董事名冊、資本結構、關係人資訊
公司權限	取得股東會與董事會同意條件、股東會與董事會決議、股東協議書與表決權契約
財務事項	財務報表(最近 5 個年度經會計師查核之財務報表包含資產負債、損益表、最近期尚未經會計師查核之財務報表、財務預測報告等)、銀行帳戶、資金取得(借貸契約等)、與會計師間之通信資料、稅務
向政府申報事項	重要許可與執照、與政府機關間之報告與通信資料、向政府提出之申請案
重要契約	合資或合夥契約、買賣、供應等長期性契約、重要財產租賃契約、客戶名單、競業禁止契約等
智慧財產權事項	包括專利權、商標權、著作權、專門技術與營業秘密(know-how)、授權、侵權爭議等
不動產事項	包括產物保險、不動產調查、權狀、抵押權、租賃關係
聘僱事項	各種雇傭契約、員工福利文件(資遣費/退休金計畫)、員工名單、員工紀錄(薪資表、流動率等)
環境事項	政府發布之報告、環境事項之查核與調查、與環境事項有關之許可與授權、現地調查與測試
訴訟與責任	所有對公司有拘束力之判決、裁定、命令或其他處分之副本、目前進行或可能進行之訴訟相關說明、過去 5 年政府調查之說明、任何進行訴訟之重要法律文件副本、保險公司之相關資料

3. 流程三：進行價值評估

- 任一併購案之所以能被推動，基本上都是因為併購案參與公司經過評估，認為可能獲得的利益大於從事併購投入之各項成本，因此在併購實務之具體操作上，對於從事併購需投入之各項成本，係以『價值評估』——計算併購之代價來表示。
- 一般來說，進行價值評估之時點：①可能在形成基本合意之交涉階段前，即有必要對目標公司進行簡單之價值評估，藉以計算從事併購案之概略成本；②於簽訂意向書/備忘錄後，因取得更多與對方有關之資料，有機會就對方整體之企業價值進行更深入之評估與分析，藉以擬定後續協商所需之併購對價談判區間，也可再次確立併購案所需投入之各項成本。
- 價值評估所涉及之工作，包含：

本 Newsletter 謹就法律之原則，作一說明，並不構成對具體個案提供法律意見，蓋因每一個案內容及事實不同，恐有不同之考量，故若需尋求對具體個案之法律諮詢，煩請與本所聯絡。

本文之著作權屬台灣通商法律事務所所有，未經許可不得使用及轉載。



4. 流程四：研擬併購契約並正式簽約

當完成前述之實體查核與價值評估後，收購公司與目標公司依其所得之資訊或心得，並以所簽訂之意向書/備忘錄為基礎，繼續與對方進行細部協商且研擬股份買賣契約（即併購契約），其參考內容如下：

條號	約定項目	約定內容例舉
1	股權收購案(以下簡稱收購案)基本事項	目標公司之股份買賣、目標公司股東之聲明與保證(Representation & Warranties)、股權收購價格(即併購對價)及其調整、提交保管之股份(Escrow Shares)、目標公司股東之協議、目標公司股東之聲明
2	收購案之成交(Closing)	收購案成交之時間與地點、收購案完成時之應辦事項
3	目標公司所有股東之聲明與保證	享有簽訂本約有關之權限基礎：完整股東權、簽訂本約未與其他文件發生衝突、對其出售之股份有完整所有權、完全為個人考量、以個人名義出售股份、已獲得有關收購案之必要資訊、同意由收購案取得之併購對價(即收購公司股份)將受轉移限制
4	目標公司之聲明與保證	公司組織與其有效設立、資本結構、關係企業與資本投資、與簽訂本約有關之權限基礎(如股東會、董事會決議等)、簽訂本約未與其他文件發生衝突、有關之政府同意與許可、公司與經營團隊之帳戶資料、財務報表、環境、稅務、勞工事項、訴訟、重要契約、智慧財產權、所有與收購案有關

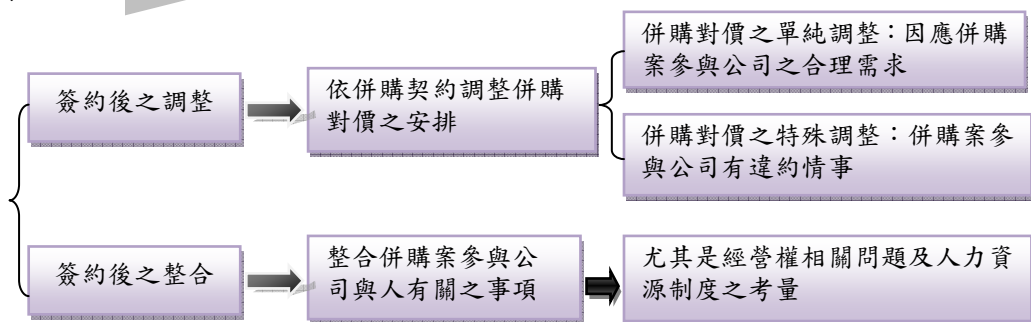
本 Newsletter 謹就法律之原則，作一說明，並不構成對具體個案提供法律意見，蓋因每一個案內容及事實不同，恐有不同之考量，故若需尋求對具體個案之法律諮詢，煩請與本所聯絡。

本文之著作權屬台灣通商法律事務所所有，未經許可不得使用及轉載。

		之文件已確實提供、聲明與保證之真實性
5	收購公司之聲明與保證	公司組織與其有效設立、資本結構、關係企業與資本投資、與簽訂本約有關之權限基礎(如股東會、董事會決議等)、簽訂本約未與其他文件發生衝突、有關之政府同意與許可、已取得必要權限為併購對價之給付-發行股份、聲明與保證之真實性、進行本收購案係為自己考量、以自己名義，非為轉賣或其他目的
6	其他約定	員工認股權計畫、費用負擔、收購完成前之資訊公開、股票登記權、目標公司應負擔之損害賠償責任由收購公司繼續履行、稅務申報
7	股權收購案成交之前提條件	取得政府相關許可、所有當事人為促成本收購案應盡之義務、目標公司股東之特別義務、收購公司之特別義務
8	損害賠償與股份保管	損害賠償責任、 股份擔保機制 、違反特定聲明與保證而主張以保管股份賠償損害之訴求方式
9	契約終止、修訂與棄權	契約有效期間及其終止、契約終止事由與終止方式、契約終止效果、契約之修訂或補充、契約之延展與棄權
10	一般條款	當事人間之通知、契約完整性與不可轉讓性、契約可分割性、準據法、
11	附件	股份保管契約、股票登記權契約、目標公司尚未執行完畢之員工認股權計畫、員工認股權契約、員工認股權憑證、併購對價之給付時程表、併購對價之計算基礎與換股比例

5. 流程五：簽約後之調整與整合

在併購實務之操作上，簽約後之調整主要是依據併購契約之內容，就併購對價進行處理；而簽約後之整合，則多半係在解決「人」的問題，如下圖示說明：

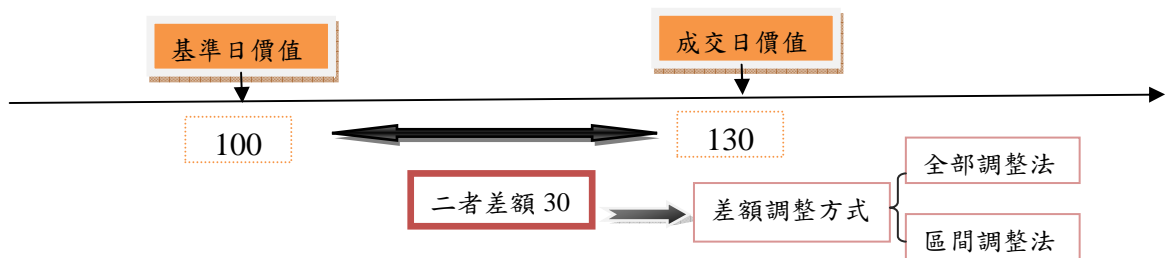


- 併購對價之單純調整-----因應併購案參與公司之合理需求
由於併購契約中所確定之併購成交時之併購對價，係以併購案成交日之特定時點為基準(以下簡稱併購對價基準日)，因此，在實務中，併購

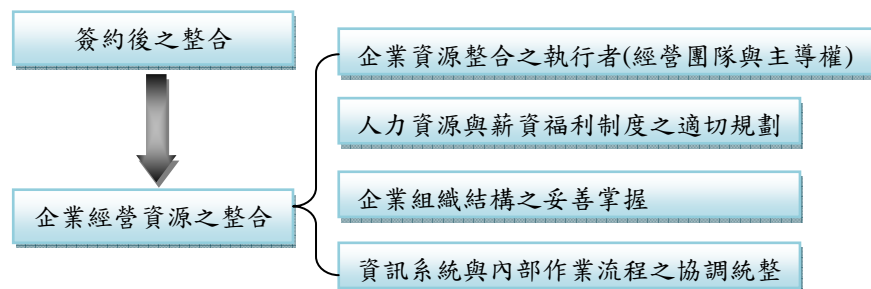
本 Newsletter 謹就法律之原則，作一說明，並不構成對具體個案提供法律意見，蓋因每一個案內容及事實不同，恐有不同之考量，故若需尋求對具體個案之法律諮詢，煩請與本所聯絡。

本文之著作權屬台灣通商法律事務所所有，未經許可不得使用及轉載。

對價基準日所計算出之企業價值(簡稱基準日價值)，往往因目標公司於併購契約生效日至併購契約成交日之期間，從事非正常營運活動(非常規交易)等而導致與併購案成交日所計算出之企業價值(簡稱成交日價值)有重大差異。因此為反應此類非常規交易之重大差異，當事人會就二者間之差額進行調整(通常係成交日價值低於基準日價值情形時為之)。



- 併購對價之特殊調整-----併購案參與公司有違約情事
 為避免收購公司或目標公司因未確實履行併購契約，或有必須停止併購案之重大事件發生，導致當事人遭受意外之重大損害，而將原來於併購案成交時確定之併購對價的一部分，另外約定交由股務機構代為保管。而當有違約情事發生或併購案必須終止時，有權要求損害賠償之當事人，除其他救濟手段之外，尚可直接以股務機構負責保管之部分併購對價填補其損害。
- 以「人」為焦點之簽約後之整合
 因企業併購係涉及到兩個或兩個以上公司彼此之結合，而不同公司原本即存有不同之企業文化、發展目標、經營理念、價值觀、人力資源與組織結構等差異。故簽約後之整合工作，係讓併購後之企業體能成為一個發揮併購效益組織，也是企業併購能否成功之重要關鍵。而簽約後之整合工作，係強調併購案參與公司彼此間之企業經營資源整合，可歸納成 4 項重點，參如下圖示說明：



本 Newsletter 謹就法律之原則，作一說明，並不構成對具體個案提供法律意見，蓋因每一個案內容及事實不同，恐有不同之考量，故若需尋求對具體個案之法律諮詢，煩請與本所聯絡。

本文之著作權屬台灣通商法律事務所所有，未經許可不得使用及轉載。

結語

企業併購本身是一種可以使企業快速變革、追求利益，並讓企業資源做最有效整合與運用工具之一，企業併購在企業經營實務之運用，可依照個案需求進行具體規劃、量身訂做而具有高度之變化性與靈活性。因此不論是中小企業(尤其是傳統產業)欲突破舊有之經營模式或困境，抑或大公司、集團需擴張經營版圖、建立國際級競爭力，還是有意結束手邊事業獲利了結或脫現轉換跑道之各類企業經營者，均可考慮利用『企業併購』以達成企業經營之理念與最大利益之目標追求。



本 Newsletter 謹就法律之原則，作一說明，並不構成對具體個案提供法律意見，蓋因每一個案內容及事實不同，恐有不同之考量，故若需尋求對具體個案之法律諮詢，煩請與本所聯絡。