

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。

## 有價證券之公開收購（下）

### — 兼論公平法之結合申報

貳、案例：A 公司公開收購 B 公司普通股股份案

一、公開收購條件

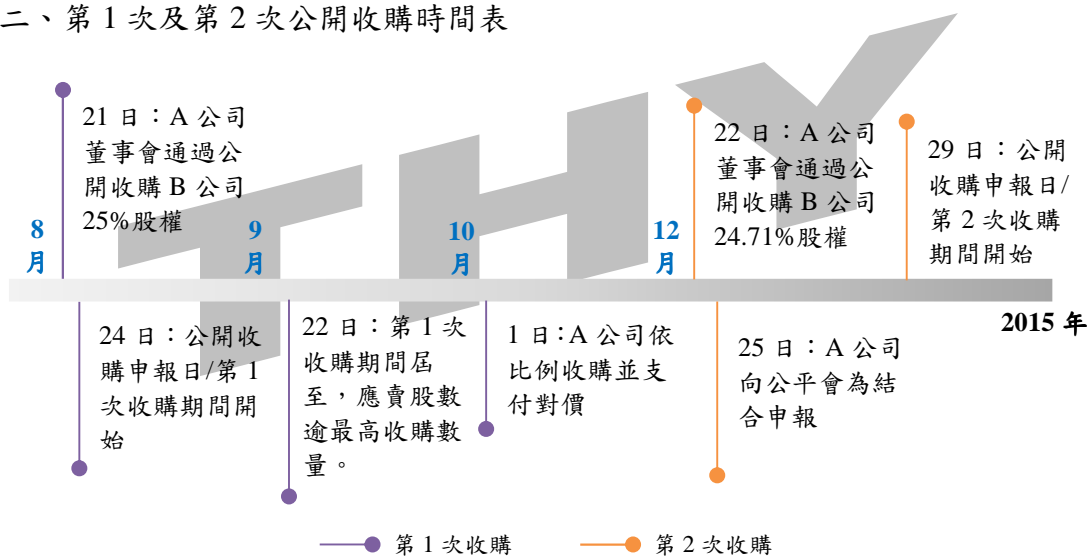
	第一次	第二次
董事會通過收購案	2015 年 8 月 21 日	2015 年 12 月 22 日
收購期間	<ul style="list-style-type: none"> <li>台灣公開收購 自 2015 年 8 月 24 日上午 9 時 00 分起至 2015 年 9 月 22 日下午 3 時 30 分止（台灣時間）</li> <li>美國公開收購 自 2015 年 8 月 24 日上午 12 時 01 分起至 2015 年 9 月 22 日下午 12 時 00 分止（美國紐約時間）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>台灣公開收購 原定自 2015 年 12 月 29 日上午 9 時 00 分起至 2016 年 2 月 16 日下午 3 時 30 分止，其後 A 公司依法向金管會申報並公告延長至 2016 年 3 月 17 日下午 3 時 30 分止。</li> <li>美國公開收購 自 2015 年 12 月 29 日凌晨 0 時起至 2016 年 2 月 16 日凌晨 1 時 30 分止（美國紐約時間）</li> </ul>
收購價格	<ul style="list-style-type: none"> <li>台灣公開收購 已發行之普通股：每普通股新台幣 45 元</li> <li>美國公開收購 流通在外之美國存託憑證（以下稱 ADR）：每單位 ADR（表彰 B 公司普通股 5 股）等值新台幣 225 元之美元現金</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>台灣公開收購 已發行之普通股：每普通股新台幣 55 元</li> <li>美國公開收購 流通在外之 ADR：每單位 ADR（表彰 B 公司普通股 5 股）等值新台幣 275 元之美元現金</li> </ul>
預定最低收購股權數量／比例	普通股 155,818,056 股（不含 B 公司 ADR 所表彰之普通股股數），相當於已發行普通股股份總數之 5%。	普通股 155,818,056 股（不含 B 公司 ADR 所表彰之普通股股數），相當於已發行普通股股份總數之 5%。

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。

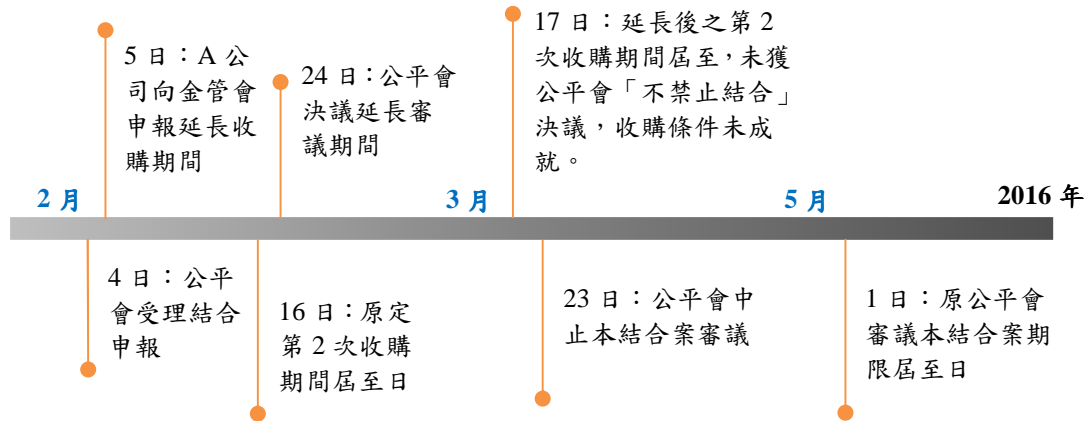
	第一次	第二次
預定最高收購股權數量/比例	普通股 779,000,000 股 (包含 B 公司 ADR 所表彰之普通股股數)，相當於已發行普通股股份總數之 25%。	普通股 770,000,000 股 (包含 B 公司 ADR 所表彰之普通股股數)，相當於已發行普通股股份總數之 24.71%。  ※若本次收購案條件成就，A 公司最高將取得 B 公司已發行普通股股份總數之 49.71% (加計第 1 次收購近 25% 之股權)。
其他收購條件	無	除公開收購期間屆滿前 (含當日)，應賣普通股股份之數量須達預定最低收購數量以外，並須獲得公平會不禁止結合之決議。

二、第 1 次及第 2 次公開收購時間表



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。



## 二、案例說明

A公司預定收購B公司之普通股股份數量，第1次預定收購相當於已發行普通股股份總數之25%、第2次預定收購相當於已發行普通股股份總數之24.71%，兩次收購均符合強制公開收購之要件（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20%以上股份），是以A公司兩次均採公開收購，並於公開收購開始日前檢具公開收購申報書等文件向金管會為公開收購之申報並公告公開收購訊息。

第1次收購期間於2015年9月22日屆至，收購期間參與本次應賣之B公司普通股數量為1,147,898,165股（含ADR表彰之普通股股數），因預定最高收購數量（實際成交數量）為779,000,000股（含ADR表彰之普通股股數），故A公司以同一比例向所有應賣人購買B公司普通股股份，A公司於同年10月1日支付對價收購B公司相當於已發行普通股股份總數25%左右之股份。

因第2次收購預定最高收購數量加計第1次完成收購之數量已達B公司已發行普通股股份總數之49.71%（25%+24.71%），符合公平法第10條第1項第2款定義之結合（持有或取得他事業之股份或出資額，達到他事業有表決權股份總數或資本總額1/3以上），且似符合結合須申報之門檻，是以第2次收購以收購期間屆滿日(1)達預定最低收購數量且(2)公平會不禁止結合為收購條件，其一條件未達成，公開收購條件即未成就。A公司於同年12月25日向公平會提出結合申報，再於同年12月29日檢具公開收購申報書及經律師審核並出具具有合法性之法律意見書等文件向金管會提出公開收購申報。

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。

A 公司雖於 2015 年 12 月 25 日向公平會提出結合申報，然至 2016 年 2 月 4 日申報資料始為完整經公平會核發受理通知，公平會原則上應自該日起算之 30 日內審理完成並作成決議。鑑於結合申報之 30 日等待期間屆至日晚於原預訂第 2 次收購期間屆至日（2016 年 2 月 16 日），是以 A 公司向金管會申報延長公開收購期間至 2016 年 3 月 17 日（延長期間合計未逾 30 日）。2016 年 2 月 24 日公平會認為須進一步評估本案結合之整體經濟利益是否大於限制競爭之不利益，延長本案之審理期間（延長期間以 60 日為限，因此公平會至多有 90 日審理期間）。

第 2 次公開收購期間於 2016 年 3 月 17 日屆至，參與第 2 次收購應賣之數量為 859,261,950 股，超過預定最低收購數量 155,818,056 股，但 A 公司未獲得公平會不禁止結合（不異議）之決定，收購條件並未成就，A 公司原向應賣人所為之要約全部撤銷，實際成交數量為 0 股。公平會在 2016 年 3 月 23 日表示，多次委員會議審議後認為「本案受調查事業眾多，產銷資料龐雜，致本案是否造成限制競爭之不利益及整體經濟利益綜效評估等競爭議題仍有諸多爭點尚待釐清，故公平會迄未做成禁止或不禁止結合之決定」。然公開收購期間已屆至，客觀上本結合案已無實施可能，因而決議中止本結合案之審議。另金管會表示，倘 A 公司未來以其他方式取得公平會不禁止結合之決定，得不受 1 年內禁止就同一被收購公司進行公開收購規定之限制（證交法第 43 條之 5 第 3 項）。

### 結語

公開收購之進行涉及敏感之時間點、股票價格、公司重大訊息等資訊，證交法就公開收購採申報制度，故公開收購人進行收購前須確認依法為充足準備，此外，除向金管會為申報外，若同時涉及其他行政機關之許可時亦應同時準備以達同時申報，避免消息走漏。另一方面，就被收購標的公司而言，須於收到通知 15 日內公告審議公開收購條件之公平性、合理性及對其公司股東提供建議之審議結果<sup>1</sup>，可謂分秒必爭。若公開收購失敗，公開收購人須承擔 1 年內不得再為同一公司之公開收購之後果，故企業進行相關安排時須審慎為之。

<sup>1</sup> 現行法僅要求公司於審議結果中列明反對公開收購之董事姓名及其理由，股東無法獲得其他贊成、中立或無法表示意見之董事之理由作為其判斷之參考，就保障股東之資訊權而言，似值得檢討。

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。

再者，公開收購期間原則上以 50 日為限，如有延長，延長期間合計不得逾 50 日，若公開收購涉及須經其他行政機關之許可時（例如本文案例之公平會不禁止結合決定），因是否取得許可將影響收購條件能否成就，該等許可亦可能為收購成敗之關鍵。本文案例之第 2 次收購案即因未取得公平會之不禁止結合決定導致收購案未能成功、其後公平會並據此中止審議，引起社會高度關注。

公開收購制度除使併購管道更加多元，亦具有落實股東平等原則、收購成本較易預估、未達預定最低收購數量不須進行收購等優點；另結合申報制度之目的係在避免因結合所生之限制競爭之不利益大於整體經濟利益而進行結合管制。近年來因未取得公平會不禁止結合決定或其他機關之核准/申報生效而失敗之收購案案件量雖可能不多，然若公平會或其他主管機關屢屢未能在收購期間屆至前作成審查決定，不排除會減損公開收購制度之實益，故如何兼顧公共利益維護與併購彈性或如何在二者之間進行取捨，值得立法者與主管機關再行通盤考量、檢討之。



---

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。