

Zoomlaw Perspectives

「放大、縮小」以全球視角檢視地方法律



Apr.2022

005



眾律國際法律事務所
ZOOMLAW ATTORNEYS AT LAW
眾律國際商務數位智權有限公司
ZOOMLAW BUSINESS & IP LAW COUNSELORS

Preface

卷首語



一般而言，企業為因應外部宏觀經濟因素的轉變 (天時) 而認為有組織調整的必要。

基此，企業欲透過收購 (Acquisition) 和合併 (Merger) 來達到組織改造之目的，也就是發揮所謂「1+1>2」的綜效！

然而，其亦得以產業 (這裡指的是一般產業 VS 金融機構的合併) 之不同而有適用不同部門法的可能，例如：《公司法》、《企業併購法》以及《金融機構合併法》等規範。

縱然如此，倘一旦涉及到合併後員工權益之保障問題 (一般是指目標公司或消滅公司的員工權益)，即有《勞動基準法》的適用空間。又鑑於當前國際上對「利害關係人」 (Stakeholders) 的重視 (尤其是勞動者權益的保障)，故不問發起併購者的動機是合意抑或非合意與否，唯一旦缺乏針對員工權益而來的妥善安排，致使有面臨被主管機關否決而破局的風險 (人和)。

另一關鍵且值得認真看待的因素是，所在國的監管環境是否能成為企業主透

過併購來驅動企業成長的誘因 (地利) ? 換言之, 決定一件併購案從發起到完成所花費時間和成本之多寡。在在影響發起企業併購者的誘因。

因此, 本期《眾律觀點》由本人與本所專員吳尊傑共同選取若干有趣的議題進行梳理、研究, 寄望能全方位加深諸位對企業併購的認識, 藉以收全面之效!

以下, 為本期所選定之題目, 依次為: 〈星展併購花旗消金業務案: 以相關論點為核心〉、〈論金融機構合併後目標公司員工權益保護的問題〉、〈評釋企業併購法的修法要點〉、〈異議股東股份收買請求權——以 2021 年企併法修正草案為例〉、〈表決權信託契約最終立法確定——觀看 2018 年公司法大修〉、〈公司進行分割的相關程序〉、〈當企業併購時, 其商譽如何認定?〉、〈股份交換之意義及程序〉、〈企業併購法之異議股東股份收買請求權〉、〈併購之主要模式與企業選擇採用之考量〉、〈評析司法院釋字第 770 號大法官解釋〉。

最後, 本所也組織編譯了美國加州大學戴維斯分校法學院教授 Afra Afsharipour 女士的題為〈婦女與 M&A〉之論文摘要, 以供讀者思辨之用!

眾律國際法律事務所

范國華博士 / 主持律師

目錄

第一章 星展併購花旗消金業務案：以相關論點為核心	4
第二章 論金融機構合併後目標公司員工權益保護的問題	10
第三章 評釋企業併購法的修法要點	16
第四章 異議股東股份收買請求權—以 2021 年企併法修正草案為例	20
第五章 表決權信託契約最終立法確定—觀看 2018 年公司法大修	24
第六章 公司進行分割的相關程序	27
第七章 當企業併購時，其商譽如何認定？	31
第八章 股份交換之意義及程序	34
第九章 企業併購法之異議股東股份收買請求權	37
第十章 併購之主要模式與企業選擇採用之考量	40
第十一章 評析司法院釋字第 770 號大法官解釋	48
第十二章 眾律國際編譯：〈婦女與 M&A〉	52
相關出版聲明	57
編輯團隊	59

第一章 星展併購花旗消金業務案：以相關論點為核心

范國華 / 主持律師、吳尊傑 / 法務專員

近來，震撼金融圈的大事件為花旗美國新任行政總裁在剛上任不久，就宣布要賣掉布局多年的 13 國消費金融業務；作為長年穩居台灣外資銀行龍頭的花旗台灣，不管其出售的對象為何，均成為近期最熱財金時事之一¹。

最終，在花旗台灣分割其消金業務部門一案中，星展台灣從與台新、國泰世華、台北富邦和渣打銀行間的競爭中勝出，爾後星展台灣於 2022 年第一次股東臨事會表決通過，批准星展台灣以新台幣 443 億元併購花旗台灣消金業務部門²。

本文首先針對「讓與營業或財產」與「公司分割」的差異進行說明，其次將以「商定留用權」討論分割案中雙方如何處理被併購部門員工之工作權。

「讓與營業或財產」vs 「公司分割」

首先，讓與營業或財產，是指轉讓公司主要部分營業或財產，致其原訂所經

¹ 張舒婷、謝順峰，〈〈銀行家觀點〉艱難的決定 花旗「斷捨離」新執行長葫蘆裡賣什麼？〉，《自由財經》，該文摘自 2021 年 7 月份《台灣銀行家》月刊。

<https://ec.ltn.com.tw/article/breakingnews/3595718>。最後瀏覽日：2022 年 3 月 17 日。

² 請參考，星展（台灣）2022 年第一次商業銀行股份有限公司股東臨時會表決事項之決議結果；高敬原，〈星展 443 億買下花旗消金業務！3500 名員工全數留用，娶親背後有這四大策略〉，《數位時代》，2022 年 1 月 28 日；陳怡慈，〈台新金籌 280 億 啟動併購〉，《經濟日報》，2021 年 11 月 16 日；葉憶如，〈國泰金 500 億併購銀彈上膛 傳競標花旗消金業務〉，《經濟日報》，2021 年 11 月 17 日。

營的項目不能成就。採此方式之公司，一般具有以下目的：(1) 股東無意繼續經營而希望退出市場；(2) 取得資金後轉投資其他事業以促進企業轉型之目的；(3) 透過購買母公司營業或財產之方式，達到組織調整的目的。³

其次，公司分割主要應用在架構集團化企業、協助企業瘦身和專業分工，借以提升企業價值。而其經濟上動機，則不外乎是取得經營彈性、通過資本市場籌資和節稅等，惟其最終目的乃是必須是最大化股東的利益⁴。

綜上所述，其相似點包括：(1) 皆須移轉全部或部分營業或財產予他人；(2) 移轉全部或部分營業或財產之對價，皆可能成為其他公司發行的新股；(3) 由(1) 所產生兩者除了股東權益、負債責任（包括或有負債）外，其會計處理均相當類似。⁵反之，其不同之處體現如下表所示：

項目	公司分割	營業或財產讓與
標的範圍	企業併購法第 4 條第 1 項第 6 款規定，是指公司將其得獨立營運的一部分或全部的營業讓與既存或...	全部或主要部分之營業或財產 (公司法第 185 條第 1 項第 2 款及企業併購法第 4 條第 4 款)

³ 經濟部商業司委託證期發展基金會執行，〈營業或財產讓與之會計處理〉，《2006 年度健全商業會計制度非公開發行公司治理輔導計畫》，頁 1、2。

⁴ 陸君卿 (2007)，〈公司分割在企業重組架構下的法律問題 - 以併購三法為中心〉，《證交資料第 537 期》，頁 8-9。

⁵ 同前注 3，頁 4。

新增法人	同上規定... 新設的其他公司 ，而由既存公司或新設公司以股份、現金或其他財產支付給該公司或其股東作為對價的行為。	單純讓與營業或財產，並無新增生另一公司的可能。
交易對象	企業併購法第 35 條第 11 項規定，股份有限公司進行分割，其存續或新設的公司，均限制為股份有限公司。	公司、非公司組織之營利事業、自然人。
是否要式	依據公司法第 317 條、第 317 條之 2 及企業併購法第 35、36 條的規定，須作成書面分割計畫，提出於股東會，且分割計畫必須載明法定事項。	依公司法第 185 條規定，該法未為要式規定，因此買賣契約書可簽，但也可不簽。
要否實踐 保護債權 人的程序	應編造資產負債表及財產目錄； 於公司為分割決議後，應即向各債權人分別通知及公告，並指定 30 日以上期限，聲明債權	依企業併購法第 27 條第 1 項，僅規定承擔債務時，免經債權人之承認，餘未規定。

	<p>人得於期限內提出異議；</p> <p>公司不為前述之通知及公告或對於在指定期限內提出異議之債權人不為清償或不提供相當擔保者，不得以其分割對抗債權人。</p> <p>(公司法第 319 條準用同法第 73 條至第 75 條及企業併購法第 35 條第 6 項)</p>	
債務之連帶責任及消滅時效	<p>分割後受讓營業之既存公司或新設公司，應就分割前公司所負債務於其受讓營業之出資範圍負連帶清償責任。但債權人之連帶清償責任請求權，自分割基準日起 2 年內不行使而消滅。</p> <p>(公司法第 319 條之 1 及企業併購法第 35 條第 7 項)</p>	<p>受讓公司僅就因讓與營業或財產而承擔之債務負清償責任，對於非交易範圍內讓與公司之債務，不負清償責任。</p>
主要目的	適當縮小公司的規模，以求企	通常較著重於處分營業或財產

	業經營之專業化及效率化。	以獲得現金為目的。
取得受讓 營業公司 股份之對 象	可能取得股份者，有下列三種 情況：被分割公司、被分割公 司之股東。(企業併購法第 36 條)	只有讓與公司取得股份。
會計處理	與分割淨資產直接相關之股東 權益調整科目，應隨淨資產之 分割而移轉。(經濟部 92.2.11 商字第 09202018810 號函)； 另，因受讓公司對於被分割公 司分割前所負債務，於其受讓 營業之出資範圍 2 年內負連帶 清償責任，故財務報表之編 製，應揭露該項「或有負債」。	營業或財產讓與，本質上屬買 斷，非屬交易範圍的讓與公司債 務，與受讓公司並無關聯，讓與 淨資產直接相關的股東權益調 整科目，也和受讓公司無任何關 係。

表一：「讓與營業或財產」與「公司分割」的不同之處

代結論：兼論涉及「商定留用權」的課題

另外，花旗台灣讓與或出售部分營業予星展台灣時，有可能牽涉到依企業併

購法第 16 條的「商用留用權」的問題⁶。就分割而言，指的是公司依企業併購法或其他法規，將其得獨立營運的一部分或全部的營業讓與既存或新設的其他公司，作為既存或新設的公司發行新股予該公司或該公司股東對價之行為；原則上，因為分割公司勞動契約上的雇主可能發生法人格的變動，因此有適用商定留用權的空間⁷。

惟在本案的情況下，標的公司（花旗台灣）未因分割消金業務部門而消滅，勞工也未必移轉至既存之他公司（星展台灣），基此，就無適用商定留用權的空間。

然而，經花旗台灣在 2022 年 1 月 26 日召開的第二次正式的勞資協調會議中，針對以下七大議案進行討論：員工年資結算、密約補償金、優退優離方案、久任獎金、併購後勞動條件、花旗交易獎金如何劃定可領取範圍以及工作權保障期間。會後，星展台灣同意將保障員工 3 年的工作權，並且給予留任獎金⁸。

⁶（第 1 項）併購後存續公司、新設公司或受讓公司應於併購基準日 30 日前，以書面載明勞動條件通知新舊雇主商定留用之勞工。該受通知之勞工，應於受通知日起 10 日內，以書面通知新雇主是否同意留用，屆期未為通知者，視為同意留用。（第 2 項）留用勞工於併購前在消滅公司、讓與公司或被分割公司之工作年資，併購後存續公司、新設公司或受讓公司應予以承認。

⁷ 李承陶（2013）〈論企業併購之勞工權益保護——以商定留用權的存廢為核心〉，《司法新聲》第 106 期，頁 45、46。

⁸ 朱漢崙，〈星展買花旗消金 允諾保障員工 3 年工作權〉，《工商時報》，2022 年 1 月 27 日。
<https://ctee.com.tw/news/finance/588561.html>。最後瀏覽日：2022 年 3 月 18 日。

第二章 論金融機構合併後目標公司員工權益保護的問題

范國華 / 主持律師、吳尊傑 / 法務專員

台灣的《金融機構合併法》是在 1999 年 11 月 24 日經立法院三讀通過，立法目的明確指出「為規範金融機構之合併，擴大金融機構經濟規模、經濟範疇與提升經營效率，及維護適當之競爭環境，特制定本法。」(同法第 1 條)

立法當時的時空環境⁹

當其時，台灣地區金融機構前三大銀行個別市場占有率介於 5% 至 10% 之間，其共同占有率約 23%。

相較於其他國家，例如新加坡的前三大銀行個別市場占有率均達 20% 以上，其共同占有率則高達約 80%；加拿大前三大銀行個別市場占有率分別約為 20%，其共同占有率約達 60%；英國前三大銀行之個別占有率均達 15% 以上，其共同占有率則達 50%，顯示出台灣地區銀行體系代表性銀行的市場占有率偏低的問題。另外，保險業、證券及期貨業的規模也難以達到經濟規模。

由上所見，由於台灣地區大多數金融機構，皆未達到經濟規模效益，所以就有加以整合以擴大金融機構經營規模、節省經營成本及增進營運效率的必要，並提供客戶更完備的金融服務。藉由節省系統投資及分支機構與人員的重複費用，

⁹ 參見 2000 年 11 月 24 日制定頒布的《金融機構合併法》第 1 條的立法理由。

可以降低經營成本、擴大經濟規模、經濟範疇及提升經營效率。因此，乃制定《金融機構合併法》。

2010 年後台灣金融機構的合併情勢

回顧台灣地區金融機構的合併歷史，從兩次金改¹⁰到金融海嘯後的整併趨勢，晚近的這一波機構合併（2020 年到 2021 年），看似是新冠疫情造成各國邊境阻絕、線上金融蓬勃發展，迫使經營者策略改變；部分跨國金融集團則要分割部分獲利不高的市場，如此一來即可節省管理成本，二來則是要趁疫情擴張金融版圖。

基此本文羅列自 2010 年以來台灣金融機構若干合併案例如下¹¹：

合併（購併）基準日	合併（購併）主體	被合併（購併）金融機構
2012 年 6 月 6 日	中華開發金控	凱基證券公司
2012 年 11 月 3 日	玉山商業銀行	嘉義第四信用合作社

¹⁰ 第一次金融改革方案發生在 2001 年至 2003 年，又稱「258 金融改革方案」；在 2 年內將金融機構壞帳比率降到 5% 以下，銀行資本充足率提高到 8% 以上；整起改革約花費近新台幣 1.4 兆元；同時也通過「金融六法」來使金融業務鬆綁，容許金融機構跨業經營，有利於創新，亦鼓勵金融業合併，避免危機一再重演，促進金融體系穩定。至於第二次金融改革則發生 2004 年至 2008 年，時任總統的陳水扁與經濟顧問小組開會後，宣布第二次金改四大目標：（1）促成三家金融機構市占率 10% 以上；（2）將 12 家公股金融機構數目至少減為 6 家；（3）國內 14 家金控公司須整併為 7 家；（4）至少促成一家金融機構由外資經營或在國外以限時、限量並限對象的方式為之。惟二次金改的具體成效，僅為台灣銀行與合作金庫市佔率超過 10%、公股銀行兆豐金控於 2010 年確定不合併台灣企銀、渣打銀行於 2006 年收購新竹商銀、花旗銀行於 2007 年收購華僑商銀以及金控公司減半未成反而於 2008 年新成立一家公股掌控的台灣金控；除此之外，就是衍生諸如：紅火案和二改金改案等相關弊案。以上資料，請參考《維基百科》〈臺灣金融改革〉。

¹¹ 數位編輯，〈2021 財經大事 | 金融業併購風 問花落誰家〉，《工商時報》，2021 年 12 月 06 日。
<https://ctee.com.tw/topic/2021/553251.html>。最後瀏覽日：2022 年 4 月 1 日。

2014 年 1 月 1 日	元大金控公司	國際紐約人壽保險公司，更名為元大人壽保險公司
2014 年 7 月 21 日	板信商業銀行	台北市第九信用合作社
2014 年 9 月 15 日	中華開發金控	萬泰商業銀行，現更名為凱基商業銀行
2015 年 10 月 15 日	中國信託金控	台灣人壽保險公司
2016 年 3 月 22 日	元大金控公司	大眾商業銀行
2017 年 9 月 13 日	中華開發金控	中國人壽保險
2018 年 1 月 1 日	元大商業銀行	大眾商業銀行
2021 年 6 月 30 日	台新金控公司	保德信國際人壽保險公司，現更名為台新人壽保險公司。
2021 年 8 月 31 日 * 這是日盛金控股東常會日，富邦金控代表取得全數董事席位。合併基準日尚未訂定 *	富邦金控公司	日盛金控公司
2021 年 12 月 2 日 ¹²	國票金控公司	安泰商業銀行

¹² 原訂國票金控合併安泰商銀一案（惟金管會 2022 年 1 月 27 日宣布「暫不受理」國票金控申

2022 年 1 月 28 日 ¹³	星展銀行(台灣)	花旗銀行(台灣)消金部門
2022 年 3 月 31 日 ¹⁴ (對外釋放合併消息日)	新光金控 / 台新金控	新光金控 / 台新金控

表一、2010 後台灣金融機構合併案例 (資料來源：同註 39)(眾律重製)

綜上所述，誠如《金融機構合併法》立法當時構想，是為了透過合併來提振金融業整體經營效率以及範疇經濟。惟在整個合併過程中，亦涉及利害關係人的權益是否保護得當的問題。特別是合併後消滅公司員工何去何從等問題。

金融機構合併後員工權益之保障規範

首先，金融機構依法進行合併、改組或轉讓時，其員工得享有之權益，依勞動基準法之規定辦理(金融機構合併法第 15 條明定)。但勞動基準法對事業單位

請併購安泰銀行案)，股東臨時會與合併基準日是在 2021 年 12 月 2 日，以補足國票金旗下缺少實體銀行通路的劣勢。請參見夏淑賢，〈安泰銀合併案 員工安置聚焦〉，《經濟日報》，2021 年 11 月 29 日。<https://udn.com/news/story/7239/5923409>。最後瀏覽日：2022 年 4 月 1 日；彭禎伶、魏喬怡，〈國票金併安泰銀 金管會緩議〉，《工商時報》，2022 年 1 月 28 日。

<https://ctee.com.tw/news/finance/589286.html>。最後瀏覽日：2022 年 4 月 1 日。

¹³ 花旗台灣出售消金業務從 2021 年 4 月宣布至今已 9 個月，歷經二次的標售階段，新加坡星展銀行最後擊敗台灣本土銀行富邦金及國泰金。請參陳碧芬，〈星展將於 10:30 宣布買下花旗台灣消金業務〉，《工商時報》，2022 年 1 月 28 日。<https://ctee.com.tw/news/finance/589433.html>。最後瀏覽日：2022 年 4 月 1 日。

¹⁴ 新光金和台新金再掀金控併議題，銀行局副局長林志吉 2022 年 3 月 31 日說，金融機構是否合併由股東自發性決定，金管會一般以 4 大要件審核金控轉投資案，包括財務和資本健全、資金來源妥適性、守法性及金控投資後須維持健全經營。請參見廖珮君、紀佳妘，〈新光金合併台新金 四大要件 牽動結局〉，《經濟日報》，2022 年 4 月 1 日。

https://money.udn.com/money/story/5613/6207443?from=edn_subcatelist_cate。最後瀏覽日：2022 年 4 月 1 日。

改組或轉讓時的勞工權益，僅在該法第 20 條作出極簡略的但書規定（新舊雇主商定留用之勞工）¹⁵，實無法兼顧合併後員工權益的保障。

其次，企業併購法第 15 條至第 17 條，對於公司合併其員工權益的保護，卻有相當縝密且完善的規定，可供金融機構合併法第 19 條作參考之用。另金融機構合併法第 12 條雖已在申請合併案所附具之「合併契約書」中，明定應包含對受僱人權益處理等重要事項；但因相關規定過於含糊，以致公司宣佈合併後，員工常因不滿公司的處理方式而發生抗爭等情，基此有必要修正相關規定。

至於企業併購法第 16 條的存續公司未為通知是否留用視為同意留用的規定，亦值得本法參考後檢討改進之用。

結論

在當代，員工權益影響金融機構或企業間合併效益至深且重。換言之，金融主管機關容易因為「併購案」未盡到「保護合併後消滅公司員工權益」而否決該合併案（當然包括但不限於此，尚有消滅公司股東權益等問題）。例如：在國票金併安泰銀一案中¹⁶，金管會就是以四大疑慮為由來否決之¹⁷；也由此可以看出，

¹⁵ 參見《勞動基準法》第 20 條「事業單位改組或轉讓時，除新舊雇主商定留用之勞工外，其餘勞工應依第十六條規定期間預告終止契約，並應依第十七條規定發給勞工資遣費。其留用勞工之工作年資，應由新雇主繼續予以承認。」

¹⁶ 重要者包括本案中勞方所作聲明之一「但員工目前並不瞭解國票公司制度及未來長期經營方針，已強烈向工會反映，需要資方更清楚的說明。國票金與安泰銀原本就存有不同的企業文化、組織架構、管理制度、人力資源與組織結構等方面差異，不應以『全部留任』一句簡單術語含糊帶過。」參見陳依旻，〈國票金娶安泰銀讓員工「不安」工會列出 3 大聲明！〉·《ETtoday 財經

金管會對「員工安置計畫」的重視。因此，併購公司對目標公司合併後員工權益之妥善安排，往往成為合併案成功與否的關鍵所在¹⁸。

最後，本文概述了台灣地區金融機構擴張與合併的來龍去脈。其次，簡要說明金融機構合併法涉及員工權益的相關規定，以及探討勞動基準法和企業併購法相關條文的適用問題。總之，期待立法者未來就金融機構合併法進行檢討修正時，務必適度借鏡企併法與勞基法的相關規範，以發揮金融機構合併後（1+1）大於2的範疇經濟！

雲》，2021年10月15日。<https://finance.ettoday.net/news/2102059>。

¹⁷ 金管會銀行局局長莊琇媛說「此併購案最後『應予緩議』，主因是金管會認為國票金併購安泰銀過程中，國票金股東和董事的支持度不夠，一旦併入安泰銀，對安泰銀業務健全經營和法定義務恐無法達成，金管會也認為此過程有四大疑慮，包括一、財務健全性，二、資金來源，三、併購綜效，四、員工安置計畫也沒妥適協商。」參見廖珮君，〈國票金併安泰銀 金管會擋關〉，《經濟日報》，2022年1月28日。<https://money.udn.com/money/story/12926/6066739>。最後瀏覽日：2022年4月1日。

¹⁸ 例如：在星展台灣合併花旗台灣消金部門一案中，星展總座承諾3500位消金員工全數留任。參見陳依旻，〈花旗3500位消金員工全數留任！星展總座3年不裁員待遇不變〉，《ETtoday 財經雲》，2022年1月28日。<https://finance.ettoday.net/news/2180256>。最後瀏覽日：2022年4月1日。

第三章 評釋企業併購法的修法要點

范國華 / 主持律師、吳尊傑 / 法務專員

2021 年 12 月 30 日，行政院通過《企業併購法》修正草案。該草案重點概括如下五點¹⁹，以下分別說明之：

- (一) 增加併購資訊的透明度；
- (二) 增列投票反對的異議股東的股份收買請求權；
- (三) 放寬非對稱式合併；
- (四) 明確化無形資產項目；
- (五) 賦予新創公司個人股東緩課股利所得稅。

(一) 增加併購資訊透明度

針對公司進行併購時，現行企業併購法第 5 條第 3 項規定公司董事就併購交易有自身利害關係時，應向董事會及股東會說明其自身利害關係之重要內容及贊成或反對併購決議之理由。草案修正為公司應在股東會開會通知揭露董事的利害關係說明，且得將其內容置於證券主管機關或公司指定的網站。

¹⁹ 經濟部商業司，〈行政院會通過《企業併購法》修正草案〉，2021 年 12 月 30 日。
<https://gcis.nat.gov.tw/mainNew/publicContentAction.do?method=showPublic&pkGcisPublicContent=5451>。最後瀏覽日：2022 年 3 月 29 日。

(二) 增列投票反對的異議股東的股份收買請求權

鑑於現行企業併購法第 12 條規定在股東會會前或會中，僅放棄表決權之股東方得向公司請求買回股份。惟草案汲取司法院釋字第 770 號解釋的見解，進一步擴大異議收買請求權的股東範圍，即縱使在股東會會中投票反對併購議案，亦得請求公司買回所有股份。

(三) 放寬非對稱式合併

草案為了增加併購的彈性及效率，修正企業併購法第 18、29 和 36 條的相關內容，以放寬非對稱併購適用範圍(即俗稱的「大鯨魚吃小蝦米」)。
現行法就「股份轉換」和「公司分割」是採並列規定，即要求發行新股須未超過主併購公司股份總數的 20%，且支付現金或財產價值同樣未超過主併購公司淨值的 2%。惟草案改採「擇一」方式，相關條文修正為「支付股份、現金或財產未超過淨值 20%」。草案提高了淨值的百分比，理由為企業併購法立法之初為參考舊日本商法第 413-3 條的簡易併購程序規範，但日本已於 2005 年修正為會社法，故參考日本新法修正條文相關文字。

(四) 明確化無形資產項目

修法者鑑於公司強化其競爭力和拓展市場的目標，常以企業併購為其重要手段。因此，當公司進行併購時，其取得成本大於取得淨資產公平價值的取得溢價，須按財務會計處理程序認列可辨認無形資產，餘額再認列

為商譽。草案增訂與無形資產攤銷有關的第 40 條之 1，明定可辨認無形資產的類型，包括營業權、著作權、商標權、專利權、積體電路電路布局權、植物品種權、漁業權、礦業權、水權、營業秘密、電腦軟體及各種特許權等各種特許權。其次，放寬併購取得的無形資產得按法定享有年限或以 10 年作為攤銷的計算標準，使併購方更易於估計其租稅成本。

(五) 賦予新創公司個人股東緩課股利所得稅

為鼓勵新創業者個人股東的併購誘因，草案增訂第 44 條之 1，使被併購的新創公司個人股東的股利所得可以選擇延緩至取得次年度的第 3 年起，分 3 年平均繳稅。惟前述新創公司的認定，乃需以設立登記至決議併購未逾 5 年及未公開發行股票的公司為認定標準。

此外，同條第 3 項對「轉讓」的定義，是指買賣、贈與、作為遺產分配、公司減資銷除股份、公司清算或因其他原因致股份所有權變更者，以利判斷延緩課稅期間內因應合併或分割對價取得而轉讓股份的課稅年度。

而同條第 5 項則明確了「決議合併日」和「分割日」的定義，是以公司自「設立登記日」至股東會首次決議「合併日」或「分割日」為判斷基準，又假如公司是依同法第 19 條「簡易合併」或第 37 條「簡易分割」規定辦理的話，就以「董事會首次決議通過日」為判斷基準。

最後，同條第 7 項明確規定「緩繳規定」的「申請程序」、「應提示文件資料」及「當併購公司為外國公司」時，相關課稅執行細節，由財政部另訂定辦法來規範。

第四章 異議股東股份收買請求權——以 2021 年企併法修正草案為例

范國華 / 主持律師、吳尊傑 / 法務專員

異議股東收買請求權的性質，是賦予少數異議股東在面臨公司有重要變更時可保障其權益的退場機制；當股東會依照多數決而成立決議時，反對該項決議的少數股東，有請求公司以公平價格收買其持股的權利。

此一權利源自美國法，美國法上自西元 1988 年，由德拉瓦州公司法率先制定股份收買請求權的規定²⁰，至今美國各州之公司法以及模範商業公司法，皆有股份收買請求權之立法。而台灣地區公司法第 185 條、第 186 條、第 316 條之 2、第 317 條以及企業併購法第 12 條等，亦具有此種異議股東股份收買請求權制度的規定。

異議股東股份收買請求權的意義

異議股東之股份收買請求權是指當公司客觀情況發生或將要發生重要而具基礎性之變更，而超出股東投資時之預期，導致公司的股東不同意為該行為時，由法律賦予該少數股東可以請求公司以公平價格購買其持股之權利，此制度的目的在於保護多數決制度下不同意見股東的權利²¹。

²⁰ 依據德拉瓦州公司法第 262(d)(2)條規定，對於得行使股份收買請求權之股東，要求其須在股東會前向公司通知，並於股東會上行使反對之表決權或放棄表決權。請參考蔡英欣 (2014)，〈股份收買請求權制度之檢討〉，《全國律師 2 月號》，頁 51。

²¹ 蔡英欣 (2014)，〈股份收買請求權制度之檢討〉，《全國律師 2 月號》，頁 50。

異議股東股份收買請求權的性質

股份收買請求權的性質，因為其係以公平價格收回其投資，而非參與公司的經營，故性質上屬於自益權，而且股份收買請求權是法律所賦予的權利，公司不得以契約或章程加以限制，故亦有固有權的性質²²。此外，股份收買請求權是屬於形成權還是出資返還請求權，則有爭議：²³

(一) 出資返還請求權說

股份有限公司是典型的資合公司，股東並非單純地出資，而是就章程所定之營業目的所為的出資，股東乃依照公司章程，就公司現況與其成立投資契約，若公司出現重要而具基礎性的變更時，即契約當事人以及契約條件的客觀情形，與立約時有所不同，此時應准許股東解除契約以取回其投資，是以股份收買請求權的本質應是屬於出資返還請求權。

(二) 形成權說

形成權是指得依權利人一方的意思表示而使法律關係發生內容變更或消滅的權利。股份收買請求權，是於符合法定要件時，也就是可以由股東依單方面的意思表示，強制公司買回他 / 她的股份，不須公司再為承諾，即股東得依單方面的意思表示，來改變當事人間的法律關係。

²² 張朝棟、徐心蘭、游雨鈴 (2006)，〈股東股份收買請求權於公營事業從業人員—依公營事業移轉民營條例施行細則第 24 條自願鎖股期間適用疑義之研究〉，《經建會委託理律的研究報告》，頁 15。

²³ 同前註 11，頁 15-17。

(三) 國內多數見解

多數見解認為，股東行使股份收買請求權僅須符合特定的法定要件，即得由其單方面的意思，強制公司收買其股份，而不需要公司再為承諾，公司與股東之間就此發生成立股份買賣契約之效果，縱使股東對於公司的收買價格有爭執，仍無礙於法律關係效力的發生，所以屬於形成權的性質。

代結論：回應司法院釋字第 770 號解釋的 2021 年企業併購法修正草案

異議股東股份收買請求權制度是個別股東權的一環，可以避免少數股東的利益遭受公司內部人或多數股東的不當侵害，惟由於程序上的繁瑣、公司對於價格協議的態度、起訴的反對股東須預付程序費用等困難。因此，現階段台灣行使異議股東股份收買請求權的股東仍屬少數。

值得一提的是，隨著 2018 年通過修訂公司法第 172 條第 5 項 (加強股東會召集通知義務) 以及第 206 條第 3 項 (擴大董事自身利害關係暨說明義務範圍)，藉此改變了過去的見解，乃強化股東的近用資訊的權利。司法院並在同年 11 月作成了釋字第 770 號解釋，指出 2015 年 7 月 8 日修正的企業併購法未使遭現金逐出之股東及時獲得「合併對公司利弊影響暨同法第 18 條第 6 項所列股東及董事有關其利害關係」的資訊；此外，亦未確保「股份對價公平性」設置有效權利救濟機制，故違反了憲法保障人民財產權的意旨²⁴。

²⁴ 李俊霖(2020/11)·〈釋字七七 0 號解釋後股東資訊權保障修法與訴訟因應〉·《司法周刊第 2029

最後，行政院已於 2021 年 12 月 30 日通過「企業併購法」部分條文修正草案。其中，為了回應上述釋字的意旨，檢討修正現行企併法「未使股東及時獲取董事或股東利害關係相關資訊等」的相關規定。從保障股東權益的觀點出發，修正條文第 5 條（強化併購資訊揭露）和第 12 條（投票反對併購的股東也可行使股份收買請求權）²⁵。

期》。

²⁵ 行政院新聞傳播處，〈保障股東權益、增加併購彈性與效率 行政院會通過「企業併購法」部分條文修正草案〉，2021 年 12 月 30 日。

<https://www.ey.gov.tw/Page/9277F759E41CCD91/f0f2aed8-3cb7-4369-8fa3-00d6ce487eee>。最後瀏覽日：2022 年 3 月 21 日。

第五章 表決權信託契約最終立法確定—觀看 2018 年公司法大修

范國華 / 主持律師、吳尊傑 / 法務專員

表決權信託是一種使股份的所有權以及表決權分離的一種設計，主要目的是為了獲取公司的經營權、使公司決策能穩定、使特定董監候選人當選等，利用表決權信託的方式，結合各股東的表決權予少數人控制以達成目的，以下將針對表決權信託做詳盡之介紹。

表決權信託的意義

表決權信託實際上也是信託的一種，所以在性質上與普通信託也具有許多的共通點。表決權信託是由委託股東與受託人合意成立表決權信託契約，表決權受託人須依照信託本旨，在權限範圍內，為委託股東的最大利益來行使職權。

故所謂表決權信託，是由股東移轉有表決權的股票給一名或數名表決權受託人，使其持有並行使表決權的一種信託。

美國早期對於表決權信託是採取反對的見解，而認為本質上與傳統公司法原則相背離，認為表決權並不是一個獨立的權利，而是附屬於股票的權利，所以認為無效。而之後認為表決權信託並非僅移轉表決權，係由委託股東將股票交付信託，並且授權予表決權受託人在權限範圍內得行使股份表決權，來實現信託的目的，故承認表決權信託的有效性。表決權信託在國外行之有年，台灣地區在 2002

年通過企業併購法，就表決權信託有所規範，而公司法在 2015 年增訂閉鎖性股份有限公司章節，也在第 356-9 條對於表決權信託有所規定。

2018 年公司法大修，增訂第 175 條之 1 的規定，規定了股東除得以書面契約約定共同行使股東表決權的方式外，更可以成立股東表決權信託，由受託人依書面信託契約的約定行使其股東表決權。該規定從限於閉鎖性股份有限公司進一步擴及到非公開發行股票公司，確立了表決權信託契約在法律上的地位。

表決權信託的實務運用

在閉鎖性公司中，由於閉鎖性公司大多是由為數不多的股東集資而成立，對於公司的經營以及公司內權力的分配可能各有不同看法，而為了穩定公司的經營以及決策的效率，股東間約定表決權的行使方向便有其必要，因此股東之間常簽訂表決權信託，來拘束股東使其依約定的方式來投票，以提升決策的效率以及穩定公司的經營。

而在企業併購法下，公司的股東得以書面契約約定其共同行使股東表決權之方式及相關事宜，而且將受託人限於信託公司或兼營信託業務之金融機構，實質上也限縮了表決權信託契約的成立。另外，在公司法中有關閉鎖性公司的表決權信託，受託人是以股東為限，兩者就受託人的部分在規範上有所差異。

結論

表決權信託契約內容的目的、條款、如何行使表決權、受託人之權限等，都可以由契約的當事人自行約定，所以運用的方式相當廣泛，惟目前實務上就表決權的行使仍多以徵求委託書為主。若利用表決權信託契約，可以集合個別股東的表決權，使公司的決策方向及經營權的控制較為穩定，若表決權受託人違反信託目的或是信託本旨時，股東亦可向受託人請求損害賠償，較可保障股東的權利。

第六章 公司進行分割的相關程序

范國華 / 主持律師、吳尊傑 / 法務專員

在現今社會產業急速變遷，為能有效地因應各產業間發展的趨勢，企業常需彈性地調整經營模式，透過專業分工的方式顯現公司運作的效能，且由於全球產業發展的趨勢，企業的營運也朝向全球化、專業化分工邁進，此時，企業組織架構的調整也變得相當重要，是企業發展時必須考量的重要議題，而公司分割對於公司資源的統籌分配以及組織改造，亦有所幫助。

公司分割的意義

台灣企業併購法第 35、36、37 和 38 條等對公司分割有明確的規定。所謂分割，是指公司依本法或其他法律規定將其得獨立營運之一部或全部之營業讓與既存或新設之他公司，而由既存公司或新設公司以股份、現金或其他財產支付予該公司或其股東作為對價之行為。另，公司分割得依不同原因進行，具體分為分離式分割 (Spin off) 及權益分割 (Carve out) 兩大類：²⁶

分離式分割	權益分割
母公司股東可收到按比例分配之新公司股份	母公司分割資產、設立新公司，新公司部分股權移轉與新股東

²⁶ 郭櫻枝、李文智、蔡彥卿(2004)，〈企業分割策略之研究——以康師傅分割飲料事業個案為例〉，《證交資料第 511 卷》，頁 10。

母公司與新公司成為兄弟公司	母公司與新公司成為母子公司
母公司未因發行新股而收到現金	母公司因轉讓新公司的持股而收到現金
新公司擁有自己獨立的經營權	母公司分割資產成立一家新公司，母公司持有新公司的股權，新公司並無獨立的經營權
母公司放棄對分割公司之控制權，新公司自行做決策	母公司對新公司仍有控制權

表一、兩種分割類型的比較 (眾律製表)

公司分割的程序

公司分割的程序，依照公司法及企業併購法的相關規定，為召開董事會、作成分割計畫、進行分割決議、編造資產負債表及財產目錄、收買對分割表示異議股東之股份、踐行公司債權人之保護程序，以及申請分割登記等。

(一) 召開董事會

依照企業併購法第 35 條以及公司法第 172 條、第 316 條的規定，可知應先由董事會進行分割事項進行討論，以作成分割計畫。

(二) 擬定分割計畫

公司分割時，依照公司法第 317 條、第 317 之 2 條的規定，公司分割時，董事會應就分割有關事項，作成分割計畫、合併契約，並提出於股東會；前述分割計畫應以書面為之，並記載承受營業之既存公司章程需變更事項或新設公司章程、被分割公司讓與既存公司或新設公司之營業價值、資產、負債、換股比例及計算依據、承受營業之既存公司發行新股或新設公司發行股份之總數、種類及數量、被分割公司或其股東所取得股份之總數、種類及數量等相關事項，且分割計畫書應於發送分割承認決議股東會之召集通知時，一併發送於股東，以利股東行使表決權。

(三) 召開股東會進行分割決議

由於公司分割的結果，分割公司必須將全部或一部之營業或財產，移轉給新設公司或承受公司，不僅會對公司之營運造成重大的影響，有時也會因分割公司的股東將轉變成為新設公司或承受公司的股東，更改變其股東地位，因此應使公司股東有充分表達其意見的機會。

(四) 編造資產負債表及財產目錄

公司在決議分割時，應編造資產負債表以及財產目錄，如此就可以了解公司分割時的財務狀況。

(五) 收買異議股東的股份

公司分割依照前述，應經過股東會特別決議，公司法第 317 條規定，股東在集會前或集會中，以書面表示異議，或以口頭表示異議經紀錄者，得放棄表決權，而請求公司按當時公平價格，收買其持有之股份，以資救濟。

(六) 踐行保護債權人程序

公司為分割的決議之後，依照公司法及企業併購法第 35 條規定，應即向各債權人分別通知以及公告，並指定日以上的期限，聲明債權人得於期限內提出異議，以便於公司分割的運作，掌握時效，並兼顧債權人的權益。如果公司債權人不於該日內提出異議，就視為承認公司之分割；而如果債權人有在日內提出異議，公司應對該債權人清償或提供擔保，以保障公司債權人的權益。

結論

就公司分割相關的法律程序以觀，過程甚為繁雜，在公司法、企業併購法以及金融控股公司法等皆有公司分割相關程序的規範，其中對於公司分割過程中債權人、股東等權益也有妥善的保護，企業在組織改造時，可以依其自身的需求決定是否要進行分割。

第七章 當企業併購時，其商譽如何認定？

范國華 / 主持律師、吳尊傑 / 法務專員

現行法對於商譽攤銷之相關規定，諸如：(1) 企業併購法第 40 條 (得於 15 年內平均攤銷) ; (2) 金融機構合併法第 13 條第 1 項第 6 款 (因合併而產生之商譽，申報所得稅時，得於 15 年內平均攤銷) 等。上開法規範目的係為鼓勵企業整併而賦予其優惠，實務上企業也經常透過該條文之運作享有租稅優惠。惟關於商譽如何認定、舉證責任之分配等問題在實務上屢見不鮮，以下本文簡要介紹相關解釋和規範，僅供參考。

無形資格商譽的認定

首先，所謂「無形資產」，若依據國際會計準則第 38 號的定義，是指「無實體形式之可辨認非貨幣性資產」、「需符合可辨認性 (可與企業分離或由合約或法定權利所產生) 、對資源之控制 (有能力取得標的資源產生之未來經濟效益且能限制他人使用該效益) 及未來經濟效益之存在」、「企業於取得、發展、維護或強化無形資產時，通常會消耗資源或發生負債。」²⁷

其次，參考財政部 2006 年 3 月 13 日台財稅字第 09504509450 號函解釋認為：

「商譽成本之認定，屬個案事實查核認定問題。惟可參考『公司申請登記資本額

²⁷ 徐瑩瑩、蔡尚潔，〈稅務面面觀：從企業併購法之修正淺談併購產生無形資產認列攤銷費用稅務爭議〉，《勤業眾信 2022 年 3 月通訊》，頁 37。

查核辦法』第 6 條第 8 項後段有關『公司因合併認列商譽，應查核其數字計算過程，瞭解存續公司或新設公司因合併而取得之可辨認資產與承擔之負債，是否按公平價值衡量，再將所取得可辨認淨資產之公平價值與收購成本比較，若收購成本超過所取得可辨認淨資產之公平價值，列為商譽』之查核規定。」²⁸又公平價值之認定，於實際操作時得依循財務會計準則公報第 25 號第 18 段所規定之標準。

商譽價值認定有爭議時之舉證責任

商譽之認定方式在實務上多依照上開財政部函釋之見解作認定，惟常發生爭議者，為稅捐稽徵機關與納稅義務人對於收購成本及可辨認淨資產的公平價值計算意見有歧異時如何處理。最高行政法院 100 年度 12 月份第 1 次庭長法官聯繫會議決議對此認為：「企業併購取得之商譽，係因收購成本超過收購取得可辨認淨資產之公平價值而生。商譽價值為所得計算基礎之減項，應由納稅義務人負客觀舉證責任。納稅義務人應舉證證明其主張之收購成本真實、必要、合理，及依財務會計準則公報第 25 號第 18 段衡量可辨認淨資產之公平價值，或提出足以還原公平價值之鑑價報告或證據。」

財政部於 2018 年發布台財稅字第 10604699410 號令「營利事業列報商譽之認定原則及證明文件」，該函釋所附「商譽核認檢核表」成為日後稅捐機關審核

²⁸ 財務會計準則公報第 25 號第 17 段亦規定：「將所取得可辨認淨資產之公平價值與收購成本比較，若收購成本超過所取得可辨認淨資產公平價值，應將超過部分列為商譽...」

上的主要法源依據，延續前述庭長聯席會議決議，要求商譽之金額應由納稅義務人提供足資證明「併購之合理商業目的」、「併購成本」及「可辨認淨資產公允價值」等審核項目的相關資料及文件，以提供商譽之認定，稅局常以納稅義務人舉證不足而剔除全數攤銷費用，納稅義務人僅能尋求行政救濟，幸運者可以透過協談方式爭認部分商譽金額，但並無法將所有收購成本分年作為課稅所得減項²⁹。

因此，現行法下納稅義務人須證明收購成本之真實、必要、合理性，但如此也造成納稅義務人於訴訟上十分不利之結果。

²⁹ 同前註 16，頁 38。

第八章 股份交換之意義及程序

范國華 / 主持律師、吳尊傑 / 法務專員

2015 年 8 月，日月光半導體宣布公開收購矽品股權；數天後，矽品與鴻海達成股份交換協議，確立雙方合作聯盟關係³⁰。日月光、矽品作為全球半導體封測之第一及第三大業者，本次收購事件自然備受市場和媒體的關注，而公司法上的股份交換亦為本次矽品公司用來作為防禦的手段。

「股份交換」常作為敵意併購的防禦手段，其優點是簡易、迅速，本文以下簡要介紹其意義及相關程序，供各位參考。

股份交換之意義

股份交換，是指公司設立後發行新股作為受讓他公司股份之對價³¹。由於交換後雙方公司間就此成為交叉持股的情形，公司間得透過協議、契約的方式來達成股份交換之目的。

另外，他公司股份的意義，依經濟部相關函釋所示，是指包括（1）他公司已發行股份；（2）他公司新發行股份；（3）他公司持有之長期投資，其中「他公

³⁰ 蘋果新聞網，〈鴻海矽品董事會，通過股權交換案〉，2015 年 9 月 15 日，
<https://tw.appledaily.com/property/20150915/D7B3DPOJGHZDVLEAAXQLGTSHY/>。最後瀏覽日：
2022 年 3 月 24 日。

³¹ 參見公司法第 156 條第 6 項。

司已發行股份」不論公司本身持有或股東持有皆屬之³²。因此，不論老股、新股或持有之長期投資皆可以作為股份交換之標的。

股份交換之比例

再依經濟部函釋的規定，認為現行法並未對交換比例作出限制³³，因此雙方公司得自行合意其換股比例，並無受特別限制。惟須注意公司法另有交叉持股之規範，若雙方公司彼此以股份交換致交叉持股達到一定比例，則受到公司法第 179 條第 2 項第 2、3 款之股份無表決權之限制。

此外，股份交換與股份轉換之意義不同，股份轉換是受企業併購法之特別規範，且股份轉換是讓與已發行股份達 100% 的情形，故股份交換自不包括受讓他公司已發行股份達 100% 的情形³⁴。換言之，若換股比例已達 100%，此時應適用企業併購法之規定，不得以公司法之程序進行交換。

股份交換之程序，須經董事會特別決議

依照公司法第 156 之 3 條規定，股份交換需經董事會三分之二以上董事出席，以出席董事過半數決議行之。理由在於股份交換時，受讓公司發行新股時造成原股東股權稀釋，股東權益減少之情形，故需經董事會特別決議並限制可交換發行之比例，以保障原股東之權益，又因股份交換取得新股東之有利資源，對公司

³² 經濟部 94.3.23 經商字第 09402405770 號函。

³³ 經濟部 94.2.3 經商字第 09402014500 號函。

³⁴ 經濟部 91.5.1 商字第 09102077120 號解釋。

整體之營運將有助益。

相較之下，企業併購法則依企業併購法第 29 條規定，需經公司股東會的特別決議，應有代表已發行股份總數三分之二以上股東的出席，以出席股東表決權過半數的同意行之。

由上可見，此為股份轉換與股份交換在程序上的差異。

結論

股份交換是指公司間發行新股作為受讓他公司股份的對價，由於其程序簡便、迅速，僅須透過雙方公司董事會的特別決議即可進行，故常作為台灣地區公司實務上防禦併購的手段，在早前的「日矽併」事件即可窺探其重要性。

又不僅止於防禦併購的手段，公司策略聯盟亦可以股份交換的方式進行，故本文簡要介紹此制度，以便諸位日後如遇到上述情況，得了解其涵義。

第九章 企業併購法之異議股東股份收買請求權

范國華 / 主持律師、吳尊傑 / 法務專員

近來，企業併購法修正草案在 2021 年 12 月 30 日已在行政院會上通過，當中的五大重點，分別為（1）強化併購資訊揭露；（2）擴大異議收買請求權的股東；（3）放寬非對稱併購適用範圍；（4）增訂無形資產攤銷；以及（5）被併的新創企業個人股東所得課稅緩繳，以提高企業的併購誘因³⁵。本文以下將僅以第（2）點為例，比較修法前後關於異議股東股份收買請求權的差異：

	新法	舊法
符合異議股東條件之一	（1）書面表示異議；或 （2）口頭異議並放棄表決權者；或 （3） <u>口頭異議並投票反對之股東</u> 。	（1）書面表示異議；或 （2）口頭異議並放棄表決權者。

表一、誰有條件請求股東異議收買權？（眾律製表）

緣 2018 年 11 月 30 日，司法院大法官（改制前，今稱「憲法法庭」）作成釋字第 770 號解釋。大法官認為，2015 年修正公布的企業併購法，未使因以現金

³⁵ 鉅亨網新聞中心，〈政院拍板《企併法》五大修正重點 有利企業加速併購〉，2021 年 12 月 30 日。 <https://news.cnyes.com/news/id/4794732>。最後瀏覽日：2022 年 3 月 24 日。

作為對價的合併而喪失股權的股東，及時獲取合併對公司利弊影響以及有關股東和董事利害關係的資訊，也未就股份對價公平性之確保，設置有效之權利救濟機制，故宣告相關規定於此範圍內，與憲法第 15 條保障人民財產權之意旨有違³⁶。

故在 2021 年的企併法修正草案中，除增訂第 5 條第 4 項的「明定董事就併購交易之自身利害說明及贊成或反對併購決議之理由，應於股東會開會通知時揭露」外，修訂現行法下股東想行使股份收買請求權（需以放棄表決權為前提）的情況。正如修正理由所說的，如果允許股東於投反對票後尚能行使股份收買請求權，更能促使公司儘早提出合理價格收買股份；反之，未於股東會集會前或集會中表示異議，或雖有表示異議卻投贊成票或未出席投票者，則不得行使股份收買請求權³⁷。

公司或股東聲請法院為價格裁定

上述表列事項是針對「股東知的權利」進行重大修正。其他還有需要注意的有公司聲請法院為價格之裁定時（本項未修正），應檢附會計師查核簽證公司財務報表及公平價格評估說明書³⁸。對異議股東而言，應於異議後依訂期限內列明請求收買價格及交存股票之憑證（本項僅增訂包括「並投票反對」的股東在內）

³⁹。

³⁶ 參見司法院大法官釋字第 770 號解釋。

³⁷ 參見 2021 年的〈企業併購法部分條文修正草案對照表〉。

³⁸ 參見企業併購法第 12 條第 7 項。

³⁹ 參見企業併購法第 12 條第 2 項。

小結

企業併購法預計將於 2022 年底前修正，關於異議股東股份收買請求權⁴⁰，改變舊法之弊端，對於股東之保障更到位。但相對地，公司則須注意：(1) 放寬非對稱併購適用範圍；(2) 增訂無形資產攤銷；以及 (3) 緩徵被併公司自然人股東之所得稅規定。此三者，旨在增加企業併購的誘因。

⁴⁰ 關於「異議股東股份收買請求權」的立法沿革，參考 2015 年企業併購法第 12 條的修法理由：「鑑於異議股東未以協商達成公平價格時，依公司法之規定行使收買請求權，對於個別股東及公司均造成一定負擔與浪費司法資源，爰參酌德拉瓦州公司法第二百六十二條、美國模範商業公司法第十三章及日本會社法中異議股東收買請求權規定，增訂自決議日起六十日內未達協議者，公司應於此期間經過後三十日內，以全體未達成協議之股東為相對人，聲請法院為價格之裁定，俾以改善現行股份收買請求權行使之過程冗長、股東成本過高、法院裁定價格歧異等缺失，並節省訴訟資源。公司未列全體未達成協議之股東為相對人，視為同意未列為相對人之股東請求收買價格之效果，並無當事人不適格之情形。公司撤回聲請，或受駁回之裁定，亦同。此外，經相對人陳述意見或裁定送達相對人之後，應得被撤回之相對人之同意，公司始得撤回聲請，以保護相對人之有利裁定或效力維持之期待。」

第十章 併購之主要模式與企業選擇採用之考量

范國華 / 主持律師、吳尊傑 / 法務專員

在介紹併購階段之前，應先掌握主要之併購方式以及其特性以利企業根據個案情況，靈活採用，達到順利併購之目的。

1. 併購模式介紹

(1) 取得目標公司股份—股份轉換

主併購公司為取得目標公司 100% 之股份，而透過增資發行新股或以新設公司發起設立之股份為對價，換取目標公司之股份(企業併購法第 4 條第 5 款、第 29 條參照)。程序上，應經股東會特別決議為之 (企併法 29 條 1 項第 1 款、金融控股公司法 26 條 2 項第 1 款)，並限於以股份為對價，例外於發配股份不足一股時得以現金分配之 (企併法 31 條第 2 項 4 款、金融控股公司法 27 條第 2 項 4 款)，且根據金管會第 66 次委員會決議，放寬金融控股公司股份轉換對價之範圍，允許金融控股公司得採取部分現金、部份股份為股份轉換之對價。

限制以股份作為對價之規定於跨國併購案件中，目標公司之股東取得外國併購公司之股份因台灣地區缺乏次級市場造成出脫

不便，故可能影響目標公司股東意願，而提高併購之難度，立法論上對於股份轉換之對價可考慮適度修法放寬，允許主併購公司同時提供股份或現金作為取得股份的對價。

(2) 股份交換 (公司法 156-3 條)

同樣作為併購公司取得目標公司股份的方式，與股份轉換的差別主要在於以下幾點：

	股份轉換	股份交換
是否需取得目標公司 100% 股份	需取得目標公司 100% 股份	不包括達到 100% 的情形 (2002 年 5 月 1 日經商字 09102077120 號函)
受讓股份之公司是否以既存公司為限	無論新設或既存公司，皆可	限於既存公司
決議方式	股東會特別決議	僅需受讓公司之董事會決議
股東得否主張股份收買請求權	得主張	不得主張

表一、股份轉換與股份交換之比較 (眾律製表)

(3) 公開收購

併購公司得不經由集中交易市場或證券商營業處所，對非特定人以廣告、電話等公開要約之方式，而收購目標公司之股份(證券交易法 43 條之 6 第 2 項參照)。此外，於金融控股公司投資其他公司股份時，尚應適用〈金融控股公司投資管理辦法〉第 7 條之規定。

當公開收購運用於併購階段，為取得目標公司控制權，投資者往往付出超過當時公開市場股價之額外對價⁴¹，因此法規範上設有強制公開收購制度，要求收購方於符合特定要件時，應以同一條件為公開收購 (證券交易法第 43 條之 1 第 3 項參照)，使得小股東得分享控制權溢價，落實股東平等原則。

具體而言，依照公開收購公開發行公司有價證券管理辦法第 11 條規定，併購方預定於 50 日內單獨或與他人共同取得公開發行公司已發行股份總額 20% 以上股份者，即應採取公開收購方式為之。

於程序上，公開收購僅需由董事會普通決議通過，並依照證

⁴¹ 即控制權溢價 (control premium) 之概念，參考劉連煜 (2008)，〈新證券交易法實例研習〉，《元照出版社》，頁 149。

券交易法 43 條之 1 向主管事先申報即可為之，不須經股東會決議，具有程序簡便迅速作業之優點。且依照〈公開收購公開發行公司有價證券管理辦法〉第 8 條，公開收購得以在台灣地區上市之有價證券為對價，不以現金為限，相較於股份轉換、股份交換原則上均需以股份為對價，公開收購之對價更為彈性，提供企業靈活配置資源之空間。

(4) 收購資產

收購資產的特色在於併購公司得以取得目標公司之特定財產或事業部門，而不需考慮概括承受目標公司之權利義務、或有負債等問題。當目標公司之財務狀況不透明，無法評估其或有負債額度，併購公司得採行收購資產之方式，以避免因財務資訊不透明的風險。

程序上，企業欲收購其他公司資產時，對於收購公司而言，原則上為經營判斷事項，僅需董事會普通決議即可。然而若係受讓他公司之「全部營業或財產」，依照公司法 185 條 1 項第 3 款之規定，應先由董事會特別決議通過，提出於股東會，並經股東會特別決議同意始得為之。

對於被收購財產之公司而言，原則上亦經由董事會普通決議即可，

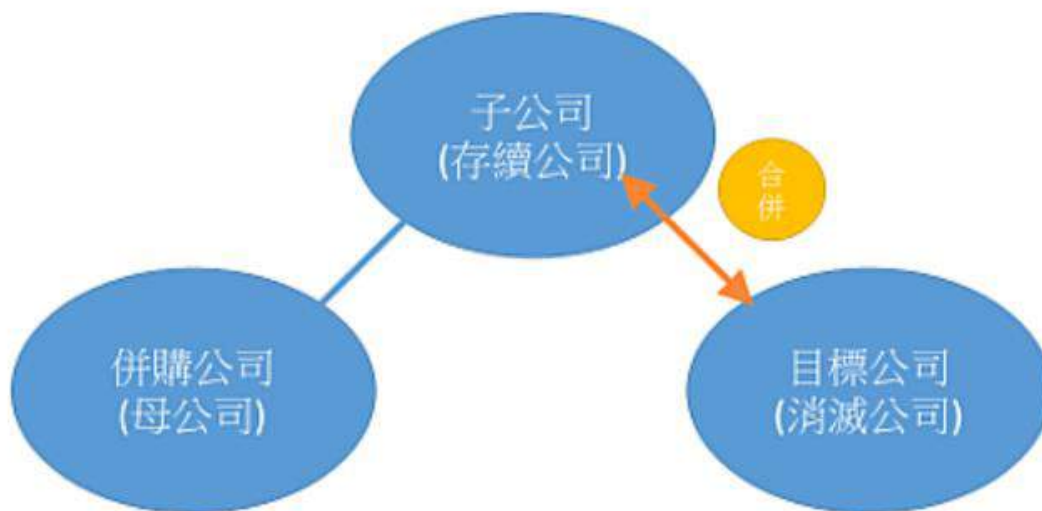
例外依照公司法 185 條 1 項第 2 款，若涉及讓與「全部或主要部分營業或財產」，應經董事會特別決議後提出於股東會特別決議同意。對於主要部分營業財產之解釋，實務上採取質與量分析，依照公司之營業性質，一方面，量化是指以交易標的價值衡量公司讓與之財產佔資產總額是否達到重要程度，另一方面，則視讓與該財產是否已影響其原定營業政策，對於公司營運造成重大影響，而改變其經營性質而定(台北地方法院 91 年度重訴字 2465 號⁴²、95 年度訴字第 7990 號民事判決參照)。

(5) 三角合併

三角合併是美國實務上經常運用之併購型態，首先併購公司設立 100% 控股的子公司，再由子公司與目標公司進行合併，並且可依照合併後存續公司為子公司或目標公司，而區分為正三角及反三角合併。三角合併仍然是以母公司之股份作為併購目標公司之對價，因此在此過程中，母公司需先讓子公司取得股票，爾後子公司與目標公司合併時，將子公司持有之母公司股票換發給目標公司股東，合併完成後，目標公司股東將成為母公司之股東。得以圖示介紹如下。

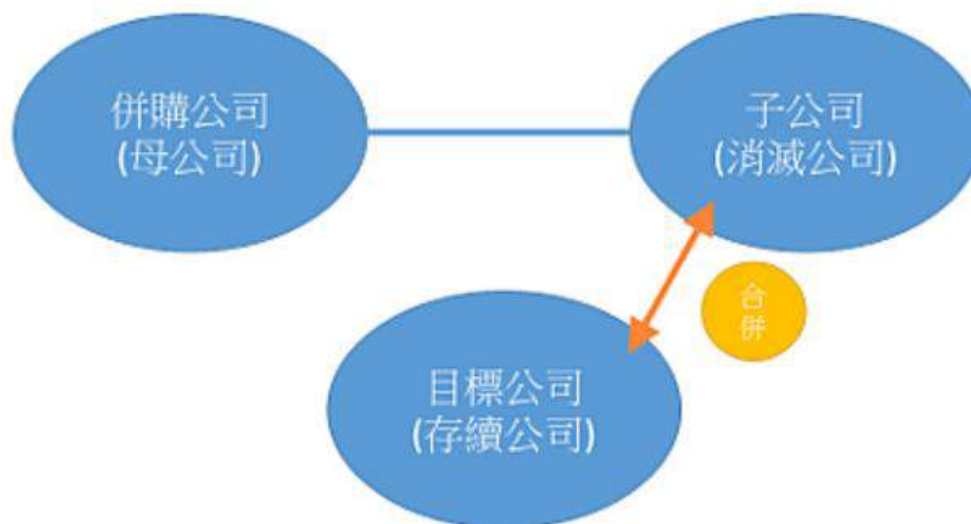
⁴² 本案即為著名的 sogo 公司讓與股票爭議案。

正三角合併
(以併購公司子公司為合併後存續公司)



*來源：自行整理製作

反三角合併
(以目標公司為合併後存續公司)



*來源：自行整理製作

透過三角合併之方式，母公司一來得以避免自身內部股東之反對，簡化合併之作業時間、程序。另一方面在跨國併購當中，母公司將子公司設立在目標公司國家境內，可以避開外國公司於境內投資之審核程序。再者，目標公司與母公司仍為不同之法人格主體，在有限責任原則之下，得以保有破產隔離保護之機制，相對於直接將目標公司與併購公司合併，得以減少承擔目標公司本身潛藏負債之風險。由於三角合併具有上述優勢，因此在美國商業實務中，特別受到青睞而廣泛運用。

代結論：併購目的影響採行之模式

以上介紹之收購股份、收購資產、三角合併模式，即為實務上主要採用之併購方式，有了以上之初步認識後，吾人可以將各種併購模式之主要優劣分析，以圖表介紹如下，以方便對照比較，提供企業做個案當中，最適切之妥善規劃。

	收購股份	收購資產	三角合併
併購目的	重在股份之取得。可依照股份取得比例，達到策略聯盟、取得經營權或取得100%目標公司股份而合併。	重在資產、特定營業部門之取得。	注重全面取得目標公司，並兼顧破產隔離以及減省程序作業
優勢	<ol style="list-style-type: none"> 1. 以股換股之方式，降低併購之現金成本。 2. 於股份交換、公開收購之情形，得依照取得股份之比例而彈性考量進行策略聯盟、或取得經營權。 3. 採用公開收購，僅需董事會普通決議通過，程序門檻低，且時間短，得以快速完成商業布局，入主目標公司。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 明確劃定範圍，僅取得特定資產、事業部門，風險較低。 2. 只要不涉及主要部分財產，即可以董事會普通決議進行，程序簡便。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 透過子公司進行合併，不須經過母公司股東會決議，程序簡便。 2. 跨國併購中，設立境外子公司得以加快於當地之審核作業。 3. 完全取得目標公司，並保留法人格獨立之破產隔離機制，避免受到目標公司潛在債務之拖累。

(來源：本所自行整理後製表)

第十一章 評析司法院釋字第 770 號大法官解釋

范國華 / 主持律師、吳尊傑 / 法務專員

本解釋涉及企業併購法第 4 條第 3 款關於現金逐出合併的規定，以及 2002 年 2 月 6 日制定公布之公司法第 18 條第 5 項排除公司法有關利益迴避規定之適用，是否違反憲法第 15 條保障人民財產權意旨之問題。

本號解釋文認為

企業併購法在 2015 年 7 月 8 日修正公布前，未使因以現金作為合併對價而喪失股權之股東及時獲取合併對公司利弊影響暨有前述（企業併購法第 18 條第 5 項）所列股東及董事有關其利害關係之資訊，亦未就股份對價公平性之確保，設置有效之權利救濟機制，前述兩規定於此範圍內，與憲法第 15 條保障人民財產權之意旨有違。

按企業併購法第 4 條第 3 款規定「...以存續或新設公司之股份、或其他公司之股份、現金或其他財產作為對價...」在股份有限公司合併時，存續或新設公司支付予消滅公司股東之對價，不以其本身發行之股份為限，尚得包括現金。不過，憲法第 15 條規定人民財產權應予保障，旨在確保人民依財產之存續狀態，行使其自由使用、收益及處分之權能，並且免受公權力或第三人的侵害。公司股份本身具有一定的財產價值；於公司營業獲益時，股東有機會參與股息與紅利之分派；

且持有普通股之股東亦有參與表決以間接參與公司經營與治理之權；於公司解散時，股東另有賸餘財產分配之權。

公司法雖於股東權益保障部分有股份收買請求權之相關規定，例如：公司法第 186 條（營業政策重大變更）、第 317 條第 1 項後段（股份收買請求權）、第 316 條之 2 第 2、5 項（簡易合併）。

但是在本案中，贊同合併之股東違反未贊同合併股東之意願，以現金作為對價強制購買其股份(下稱現金逐出合併)之部分，將剝奪未贊同合併股東之股權，可能有違公司法「少數股東保護」之基本原則。

對於本號解釋大致就「利益迴避」、「公平價格」兩項爭議有以下之看法

「充分揭露資訊」與「無庸迴避」之關聯性為何容有疑義，企併法第 5 條第 1 項對於「公司利益」、「董事利益」如何調和、大股東權益與小股東權亦未必一致，小股東間又未必能就是否合併、收購價格採取同一之立場，然若依股份平等與多數決之原則，在支持現金逐出制度以利企業成長壯大之外，避免大股東濫用現金逐出少數股東制度來獲取成長之收益，以尋求在企業發展與保障小股東權益間平衡。

意見一為司法院大法官蔡明誠提出⁴³，其認為現行救濟制度不完備、鑑價機

⁴³ 參見釋字第 770 號解釋部分協同意見書（蔡明誠大法官）。

制難以盡善盡美、過度保護少數股東使合併交易懸而不決，仍有待未來實務運作及規範上努力解決。針對鑑價部分，蔡明誠大法官對於公平價格決定與股份收買請求權之可能構成不同階段的價格決定過程，指出兩者間雖有類似的地方，但性質上僅於互不牴觸的容許範圍內，方可準用。當股東行使股份收買請求權或向法院聲請價格裁定時，宜在保護少數股東利益與促進併購效率之間求取平衡，而不偏向任何一方。

意見二為司法院大法官黃瑞明提出⁴⁴，其認為「要求公平價格評估說明書必須考量納入合併後綜效之公司價值，另亦應瞭解併購是否涉及控制股東利用未公開之內部資訊，以謀取私利」；至於對公司有利的的前景事實，應被納入公平價格之考量，而不應僅以合併當時之市場價格為判斷。

意見三是由時任司法院大法官湯德宗提出⁴⁵，乃指出現金逐出合併與國家徵收是否可以相互比擬之問題，參照司法院釋字第 400 號解釋：「憲法第十五條關於人民財產權應予保障之規定...如因公用或其他公益目的之必要，國家機關雖得依法徵收人民之財產，但應給予相當之補償，方符憲法保障財產權之意旨。」既成道路符合一定要件而成立公用地役關係者，其所有權人對土地既已無從自由使用收益，形成因公益而特別犧牲其財產上之利益，國家自應依法律之規定辦理徵收給予補償，各級政府如因經費困難，不能對上述道路全面徵收補償，有關機關亦

⁴⁴ 參見釋字第 770 號解釋協同意見書 (黃瑞明大法官)。

⁴⁵ 參見釋字第 770 號解釋部分協同意見書 (湯德宗大法官)。

應訂定期限籌措財源逐年辦理或以他法補償。」此兩號釋字固然都屬於財產權保

障的爭議，但亦存在重要本質上的差異：

- (1) 徵收制度為立法者允許國家行使之公權力；
- (2) 徵收目的在於使需用土地人得以為公用或公益之目的所必要而取得土地；
- (3) 徵收之財產較常為人民生存或生計所繫。故有認為其實體要件與正當程序標準，自無法完全套用在現金逐出合併之情形。

代結論：釋字 770 號解釋開啟了併購交易下異議股東的保護之窗！

本號解釋中，多數意見是採取利益衡量的審查方式，也就是衡量「合併為企業尋求發展及促進經營效率之正當方式之一」，立法者就此，原則上有相當之立法裁量權限」、「企業合併之內容對未贊同合併股東之權益影響大小」、「對未贊同合併股東之周全保障」以及「企業尋求發展與促進效率」等因素後，進一步指出「立法者至少應使未贊同合併股東及時獲取有利害關係之股東及董事有關其利害關係之資訊」，以及就股份對價公平性之確保，設置有效之權利救濟機制，始符憲法第 15 條保障人民財產權之意旨」(參見解釋理由書第 4 段)。

總之，本號解釋開啟了併購交易下異議股東 (包括已投票否決併購者) 權益保障之窗，其精髓尤其見於「資訊權」、「公允價格」以及「權利救濟機制」。

第十二章 眾律國際編譯：〈婦女與 M&A〉

Afra Afsharipour (UC Davis) 、編譯：吳尊傑 / 法務專員

本文是編譯自美國加州大學戴維斯分校法學院學術事務高級副院長兼法學教授的 Afra Afsharipour 女士的發表在《哈佛大學法學院公司治理論壇》上的題為〈[Women and M&A](#)〉之論文摘要。全文請參見：Afsharipour, Afra, *Women and M&A* (August 3, 2021). 12 UC IRVINE LAW REVIEW (2022 Forthcoming), Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3898551>。

進行大型併購 (M&A) 交易涉及許多不同的參與者，諸如公司董事會、高階管理層以及法律和財務顧問。這些參與者中的每一位都在推進整件併購交易中發揮著重要作用，並且深入參與了從交易的規劃、談判再到執行。本文作者對參與併購交易的主要參與者進行了整體分析，揭示了每位參與者之間在領導力方面存在著性別差異。在數十年間關於多元化承諾的聲明之後，在參與併購的所有機構中，女性在領導層中的代表性仍然嚴重不足。

就公司法而言，董事會是併購中公司治理之核心。董事會在公司治理中發揮的核心作用使董事會作為一個機構成為性別多元化努力的目標。因此，儘管女性在董事會中的代表性仍然不足，但董事會的多元化在過去十年中加速了。例如在 2008 年，只有 16% 的標準普爾 500 指數的董事會席位由女性擔任，但到 2021 年，這一數字已增加到 30%。儘管如此，女性在董事會領導角色中的代表性仍然不足，

這是一些學者所謂的「實質性性別多樣性」(substantive gender diversity) 的一個重要因素。對於併購交易，「實質性性別多樣性」尤為重要，因為董事會主席在制定董事會議程方面發揮著關鍵作用，而董事會成員通常認為主席在董事會決策中具有影響力。

對於當今的大型上市公司而言，高階管理人員，尤其是首席執行長等主導著重大決策。C 級高管 (C-Suite) 在公司決策制定和公司資源分配方面的主導地位在併購交易中尤為突出，因為在併購交易中高管確實是同層級中的佼佼者。對於大多數大型併購交易，只有在管理層大量參與後才會做出董事會決策。管理層在很大程度上控制著向董事會傳遞的資訊。C 級高管決定是否發起併購交易以及如何評估、協商和完成併購交易。

C 級的性別差異有據可查。在美國企業界，很少有女性領導公司，C 級高管中的有色人種女性就更少了。到 2021 年，財富 500 強企業的女性首席執行長(CEO) 人數達到了前所未有的 8% 左右，儘管女性在 C 級高管中的佔比仍不到四分之一。不僅女性在 CEO 中的代表性不足，而且在負責執行併購交易的企業發展團隊中，女性領導者也很少。

在併購交易中，高階管理人員和董事會很少單獨行動，許多交易團隊都由高薪的財務和法律顧問所組成。前述顧問在交易的估值、談判和完成以及併購交易中涉及的盡職調查和復雜的文件編制過程中發揮著關鍵作用。在前述顧問中，幾

乎沒有關於女性參與的透明度或數據，儘管軼事報告表明，在企業高管中，女性作為併購顧問的情況明顯不足。這種趨勢在法律和投資銀行界的領導和管理角色中尤為普遍。

本文作者專注於一組顧問，即法律顧問；其手中收集了從 2014 年到 2020 年每年最大的 100 宗上市公司交易的數據。近 30 年來，女性幾乎佔所有法學院學生的一半，其中一位會期望在併購實務中的領導角色（性別平等方面）取得一些進展。然而，本文作者中的研究揭示了併購交易中首席法律顧問的持續性別差距。該研究分析了 2014 年至 2020 年間 700 筆交易的數據集，發現大型併購交易中領導層的性別差異超過了律師事務所領導層的差異。例如，雖然女性在精英律師事務所的股權合夥人中佔 20%，但在大型併購交易中，女性佔買方首席律師職

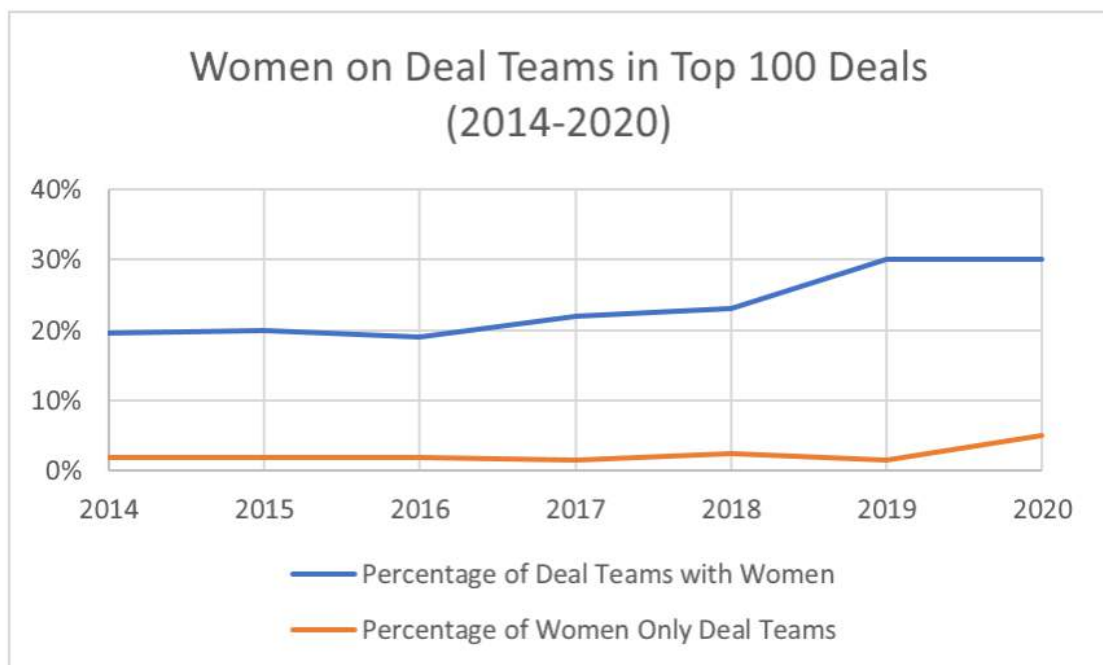


位的大約 10.5%。

在為期 7 年的研究期間，當中最大的 100 筆交易中，女性擔任併購交易中買方首

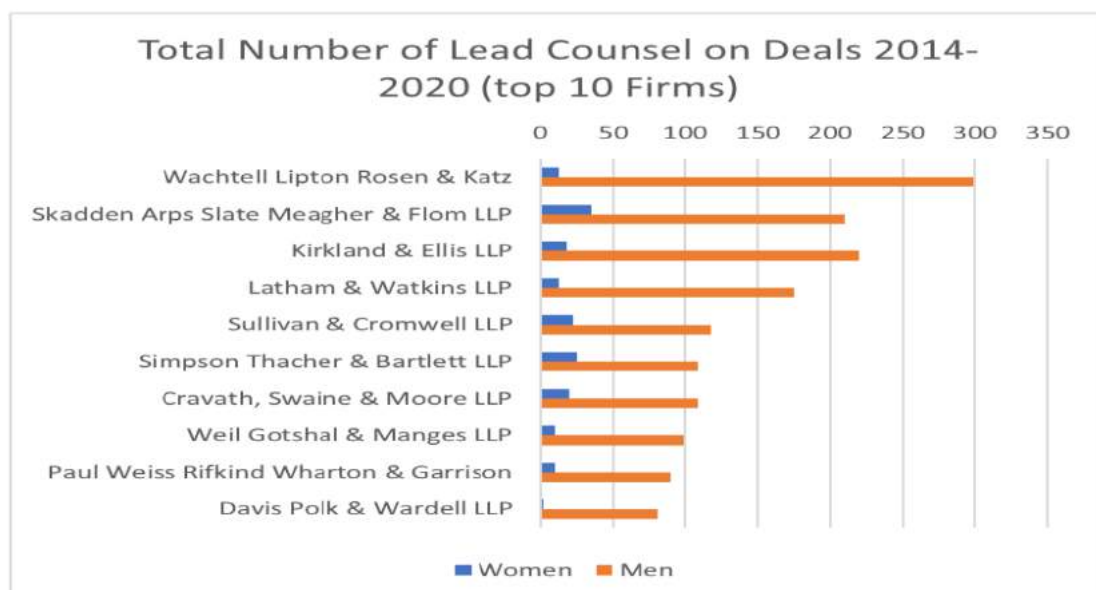
席律師的占比 10.1%，而在賣方擔任首席律師的占比 12.43%。

在研究中包含的 700 筆交易中，只有不到 5% 的交易團隊將女性作為首席法



律顧問。

該研究還以 7 年為基礎調查了為交易提供諮詢的前 20 家律師事務所之間的性別差異。雖然男性擔任首席法律顧問的優勢並非僅由一家律所推動，但在 2014



年至 2020 年期間完成交易數量最多的 10 家律所中，性別差距尤為明顯。

財務顧問的數據比法律顧問的數據更不透明。關於女性在併購投資銀行業務中的領導地位，幾乎沒有行業、公司或特定交易的揭露。然而，許多報告強調了男性主導的銀行和金融業。

多元化對併購很重要。因為道德和社會原因很重要，也因為工具原因很重要。從股權的角度來看，很大一部分人口在基本交易中沒有擔任關鍵決策角色，這極大地影響了公司和數十億美元的交易。其次，對集團決策的研究表明，更大的多樣性可以顯著改善併購交易。併購交易通常是公司可以做出的最具影響力的決策。然而，研究表明，併購交易也存在決策缺陷。新的金融文獻已經開始探索併購交易與併購缺乏多樣性之間的聯繫，這表明更大的多樣性可能會改善併購結果。

本文作者研究的數據表明，女性在併購交易中擔任領導角色的代表性不足和進展緩慢，仍遠未得到充分理解。對女性和領導力的研究表明，成功實現董事會性別多元化的解決方案，包括股東倡導、揭露和配額等，只是改變併購實務所需的眾多工具中的一小部分。旨在實現併購領導層更加多元化的組織面臨一項艱鉅的任務，需要從多個角度解決持續存在和普遍存在的不平等問題。作者認為，提高參與併購的每個機構參與者的揭露暨透明程度，對於課責性和確定性乃至關重要，亦有助於提出減少併購中性別差異的解決方案。

相關出版聲明

免責聲明 (Disclaimer)

本期報告是針對一般性議題彙整相關資訊，並非針對特定個案表示任何專業意見，閱讀本期報告者不宜在未取得特定專業意見下，直接採用本期報告之任何資訊。

「眾律國際法律事務所」、「眾律國際商務數位智權有限公司」和「眾律國際專利商標事務所」，包括其管理當局 (合夥人)、員工及所委任之顧問，不對本期報告資訊的正確及完整與否負任何保證責任，亦不對本期報告承擔任何義務或責任。閱讀本期報告者因使用本期報告資訊所引發之任何損失、損害或任何性質之費用，「眾律國際法律事務所」、「眾律國際商務數位智權有限公司」和「眾律國際專利商標事務所」亦不負任何責任。

智財權聲明 (Copyright Disclaimer)

本刊物是由「眾律國際法律事務所」、「眾律國際商務數位智權有限公司」和「眾律國際專利商標事務所」製作並擁有著作權。本刊物所有著作內容未經「眾律國際法律事務所」、「眾律國際商務數位智權有限公司」和「眾律國際專利商標事務所」書面同意，請勿修訂或翻印，侵害必究。

授權聲明

本刊物不代表「眾律國際法律事務所」、「眾律國際商務數位智權有限公司」和「眾律國際專利商標事務所」的觀點。文字內容及版式的著作權為「眾律國際法律事

務所」、「眾律國際商務數位智權有限公司」和「眾律國際專利商標事務所」所有，
需要使用本刊作品之個人、機構或媒體，須先與本刊編輯部門聯繫獲得書面授權。

編輯團隊

眾律國際法律事務所

眾律國際專利商標事務所

眾律國際商務數位智權有限公司

范國華 主持律師 / 研究主持人員

吳尊傑 法務專員 / 協同研究人員

毛紹儒 所內專員 / 平面設計人員

媒體合作

聯絡人：吳尊傑 法務專員 電郵：kitson.wu@zoomlaw.com.tw.



www.zoomlaw.online

© 2021 ZoomLaw. All rights reserved. ZoomLaw refers to the ZoomLaw network and/or one or more of its affiliated firms, each of which is a separate legal entity. Please see www.zoomlaw.online for further details. This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.