

# 科技部補助專題研究計畫成果報告 期末報告

控制股東對小股東之不當壓迫-以龍巖人本借殼大漢建設為例

計畫類別：個別型計畫  
計畫編號：MOST 103-2410-H-004-042-  
執行期間：103年08月01日至104年07月31日  
執行單位：國立政治大學法律學系

計畫主持人：方嘉麟

處理方式：

1. 公開資訊：本計畫涉及專利或其他智慧財產權，1年後可公開查詢
2. 「本研究」是否已有嚴重損及公共利益之發現：否
3. 「本報告」是否建議提供政府單位施政參考：否

中華民國 104 年 10 月 31 日

中文摘要：公司借殼上市曾盛極一時，藉由操縱股價或交叉投資方式掏空公司，造成股市動盪，一般投資人血本無歸，但隨著相關公司負責人紛遭起訴，該風潮漸趨平息。近年，借殼之風又起，然本次問題係集中於被借殼公司與借殼公司之小股東均遭某程度壓迫情事，本計畫將以龍巖集團借殼大漢建設為例，探討這些問題與解決之道。在該案至少顯現大股東濫用控制力的三大面向：第一，原大漢建設因經營不善，大股東卻藉由龍巖集團標購而得將股份出售，違背強制公開收購給予每個股東公平出售股份機會及公開收購溢價均享之意旨。第二，龍巖集團取得40%股份後，再由大漢私募，方便該集團大股東低價取得大漢股份，除強化其控制力、稀釋小股東之持股比例，更使借殼後股價高漲之獲利得以集中由該大股東享有。第三，透過兩次股份交換稀釋小股東持股比例，完全違背股份交換不同於股份轉換，僅策略聯盟，而無需股東會同意之設計初衷，龍巖小股東因而未獲任何保障。自本案例可發現我國法令對於小股東的保護仍有不足之處，希望藉由本研究計畫，能夠提升小股東保護。證交所2月初對借殼上市雖修正法令致借殼案件可能較無利可圖，但本計畫重點在研究標購、私募以及股份交換對小股東之不利，並非以借殼為前提。

中文關鍵詞：借殼上市、標購、私募、折價發行、股份交換

英文摘要：

英文關鍵詞：

# 科技部補助專題研究計畫成果報告 期末報告

## 控制股東對小股東之不當壓迫-以龍巖人本借殼大漢 建設為例

計畫類別：個別型計畫

計畫編號：103-2410-H-004-042-

執行期間：103年08月01日至104年07月31日

執行單位：國立政治大學法律學系

計畫主持人：方嘉麟

計畫參與人員：碩士級-專任助理人員：陳韋辰

碩士級-專任助理人員：黃子懿

處理方式：

1. 公開資訊：本計畫涉及專利或其他智慧財產權，1年後可公開查詢
2. 「本研究」是否已有嚴重損及公共利益之發現：否
3. 「本報告」是否建議提供政府單位施政參考：否

中華民國 104 年 10 月 31 日

#### 中文摘要:

公司借殼上市曾盛極一時，藉由操縱股價或交叉投資方式掏空公司，造成股市動盪，一般投資人血本無歸，但隨著相關公司負責人紛遭起訴，該風潮漸趨平息。近年，借殼之風又起，然本次問題係集中於被借殼公司與借殼公司之小股東均遭某程度壓迫情事，本計畫將以龍巖集團借殼大漢建設為例，探討這些問題與解決之道。在該案至少顯現大股東濫用控制力的三大面向：第一，原大漢建設因經營不善，大股東卻藉由龍巖集團標購而得將股份出售，違背強制公開收購給予每個股東公平出售股份機會及公開收購溢價均享之意旨。第二，龍巖集團取得 40% 股份後，再由大漢私募，方便該集團大股東低價取得大漢股份，除強化其控制力、稀釋小股東之持股比例，更使借殼後股價高漲之獲利得以集中由該大股東享有。第三，透過兩次股份交換稀釋小股東持股比例，完全違背股份交換不同於股份轉換，僅策略聯盟，而無需股東會同意之設計初衷，龍巖小股東因而未獲任何保障。自本案例可發現我國法令對於小股東的保護仍有不足之處，希望藉由本研究計畫，能夠提升小股東保護。證交所 2 月初對借殼上市雖修正法令致借殼案件可能較無利可圖，但本計畫重點在研究標購、私募以及股份交換對小股東之不利，並非以借殼為前提。

#### 中文關鍵字:

借殼上市、標購、私募、折價發行、股份交換

#### 英文摘要:

From 1995 to 1998, backdoor listing was quite popular for companies seeking listing in Taiwan, However, as most such companies became bankrupt, backdoor listing ceased to be a viable option. Most scholars maintained that the disadvantages of backdoor listing far outweighed its benefits, while the Taiwan Stock Exchange once proposed to ban such practice. Backdoor listing nevertheless resurged this year, and the scandal regarding the notorious Top Pot Bakery made such practice even more controversial than ever.

Longyen's acquisition of Tahang construction not only represents a classic case of backdoor listing but also a genius scheme transferring wealth from minority shareholders to controlling shareholders. In examining this case, one can find many inconsistency and loopholes in Taiwanese laws. For example, mandatory tender offers aim to ensure equal treatment of all shareholders, in other words, control premium should be shared among all shareholders. "Reverse auction" (this term is used by

TWSE, actually, it refers to competitive bidding), in most instance, however, overrides mandatory tender offer. Furthermore, private placement, owing to defective no-conflict rule, is often used by controlling shareholders to increase his or her own shareholding to the detriment of minority shareholders. In addition, controlling shareholders are allowed to utilize “share exchange” to achieve near 100% share swap without providing minority shareholders appraisal right. We shall examine all the aforesaid inconsistency or loopholes, and provide a regulatory reform of minority shareholders’ protection laws.

## 目錄

壹、前言	1
貳、借殼上市概述	1
一、借殼上市主要目的	1
二、借殼上市之相關法規	1
三、龍巖人本借殼大漢	5
參、法律分析—控制股東對小股東之不當壓迫	7
一、標購制度架空強制公開收購規範？	7
二、本案改制前後之私募法制	8
三、股份交換	11
肆、結論	13

## 壹、前言

台灣歷經二波借殼上市風潮，第一波在 1990 年代，主要是營建公司上市不易，透過借殼達到實質上市目的。首先，營建公司之控制股東取得被借殼公司(殼公司)之經營權。殼公司多為小規模之夕陽工業業者，例如紡織業。原經營階層因產業走下坡無意經營，願意讓渡股權，規模小則借殼之控制股東資金壓力不大。其次，營建公司併入殼公司，將資產與業務悉數注入殼公司。最終，殼公司把名稱改回營建公司之名。不過，此波風潮最遭人非議的地方，倒不是借殼規避了冗長申請上市過程，而是控制股東借殼目的在利用股市籌資，炒作股價。事實上，第一波借殼上市風潮就是因亞洲爆發金融風暴，股市崩跌而告終。

第二波風潮則自 2003 年開始，借殼企業雖仍多為營建業，然日趨多元，隨著生技業者本夢比攀高，亦出現生技業者借殼上市。整體而言，與第一波相較，第二波較為分散、零星、規模亦小，不變的是主軸仍在炒作股價。惟主管機關歷經第一波風潮，已漸提高警覺，2013 年底台灣證券交易所終祭出借殼即停牌六個月的措施，第二波風潮就此嘎然而止。這種背景下，2005 年底即發動的龍巖人本借殼大漢建設，無疑是第一波借殼案的「進階版」，包含許多傳統類型所無之設計，甚至連前述反借殼措施，也未必對該案設計能有適用。

## 貳、借殼上市概述

### 一、借殼上市之主要目的

對借殼公司而言，借殼上市可避開冗長的上市程序及費用，同時避開上市條件之審查，取得大眾籌資之資格，台灣早期營建業之借殼上市風潮，即是應運營建業之融資需求而生。對被借殼公司而言，由於被借殼公司大多為夕陽產業或是經營不善已幾無獲利，其經營者多已無心經營，而欲出脫持股脫身，此時借殼予他人提供了出脫持股之機會。

在台灣法下另一個借殼上市的動機，更在於 2012 年證券所得稅之復徵。其針對初次上市櫃公司之股票之原始股東，無論是大股東或小股東只要出售一萬股以上者，都必須核實課徵證券所得稅，雖已排除對 2013 年前上市(櫃)公司股東之課徵，但對大小股東都採核實課徵，不符合抓大放小原則，且稅率高達 15%，即使訂有長期持股有稅率減半之優惠，亦屬過高。為避此稅，未來可能有更多公司選擇透過借殼上市取得上市公司之資格

### 二、借殼上市之相關法規

借殼上市，多需由借殼公司先取得被借殼公司之控制權，其後再將原來借殼公司的業務移轉到該被借殼公司，進一步將兩間公司合併，或是由被借殼公司購買借殼公司之資產，完成借殼上市之流程。其間所涉及之相關法規範，根據取得控制權之方式的不同亦有所差別。有藉由直接取得股份者，如借殼公司透過場外標購制度或私募、公開收購等方式，取得被借殼公司之控制權；間接取得者如透過被借殼公司之子、母公司控制被借殼公司。另外實務上亦常見借殼公司與被借殼公司之公司派合意，透過例如召開臨時股東會改選董事監察人，支持贊成借殼上市者之成員擔任董監事，達成經營權之改組。本文下介紹我國借殼上市常用之相關法規範。

#### (一)借殼上市之定義<sup>1</sup>

台灣證券交易所於其營業細則<sup>2</sup>中針對借殼上市之監理規範，對借殼上市作出法規範上之定義。其係透過「經營權異動」且「前後一定期間內有營業範圍重大變更」兩指標來綜合觀察，並就此兩指標各設置認定標準。

經營權異動方面，除證交所特殊認定者外，原則上指任何人單獨或與他人共同取得上市公司超過50%之股份，或者掌握董事會過半表決權，以致於有控制權移轉之情事者<sup>3</sup>。至於營業範圍重大變更，則係以經營權異動之時點為基準點，往前推回最近一個會計年度，往後推至最近期至經營權異動後檢送四期財務報告之期間。該當變更之情形包括：

#### (1)新增占公司營業收入20%以上之主要經營業務，且來自該業務之營業收入

<sup>1</sup> 以下定義參考證交所說明簡報，〈近期有價證券上市相關規章修正重點說明〉，103年9月25日。

<sup>2</sup> 臺灣證券交易所股份有限公司「營業細則第五十條第一項第十四款及第五十條之三第一項第十一款規定之認定標準」第三條：(第一款)本公司營業細則第五十條第一項第十四款及第五十條之三第一項第十一款所稱「經營權異動前後一定期間」，係指上市公司經營權異動前最近一個會計年度及最近期至經營權異動後檢送四期財務報告之期間。(第二款)本公司營業細則第五十條第一項第十四款及第五十條之三第一項第十一款所稱「營業範圍重大變更」係指上市公司有下列各款情事之一者：一、新增主要經營業務(係指該等業務產生之營業收入占上市公司營業收入百分之二十以上)且本期來自該等業務之營業收入合計占本期營業收入達百分之五十以上。二、將上一會計年度占營業收入達百分之五十以上之經營業務變更，導致本期來自該業務之營業收入占本期營業收入低於百分之二十。三、本期處分不動產、廠房及設備帳面淨額占期末資產負債表日不動產、廠房及設備帳面淨額達百分之百者。四、取得供營建用不動產、在建或已完工之營建個案，或非原經營業務之不動產、廠房及設備金額，占期末資產負債表日總資產百分之三十以上者。五、其他因經營事業項目、性質或特殊狀況經本公司認有營業範圍重大變更者。(第三項)前項第四款規定之情形，如上市公司於經營權異動前後皆為建材營造業者，得不適用之。

<sup>3</sup> 臺灣證券交易所股份有限公司「營業細則第五十條第一項第十四款及第五十條之三第一項第十一款規定之認定標準」第二條：「本公司營業細則第五十條第一項第十四款及第五十條之三第一項第十一款所稱「經營權異動」係指上市公司有下列情事之一者：(一)任何人單獨或與他人共同取得上市公司已發行有表決權股份總數超過百分之五十致有控制權移轉情事者。(二)任何人單獨或與他人掌握董事會過半表決權致有上市公司原經營階層喪失控制權者。(三)其他特殊情況經本公司認有經營權異動者。」



占本期 50%以上。

- (2) 將上一會計年度占營業收入達 50%以上之經營業務變更，導致該業務之收入占本期低於 20%。
- (3) 本期處分不動產、廠房及設備帳面淨額占期末資產負債表日不動產、廠房及設備帳面淨額達 100%者。
- (4) 取得供營建用不動產、在建或已完工之營建個案，或非原經營業務之不動產、廠房及設備金額，占期末資產負債表日總資產 30%以上者。
- (5) 其他因經營事業項目、性質或特殊狀況經本公司認有營業範圍重大變更者。

而若是構成證交所認定之借殼上市，亦即有「經營權異動且異動前後一定期間有營業範圍重大變更」之情事者，應停止買賣六個月，六個月後，倘符合交易所規定的標準，則可恢復普通交易，倘未達相關標準則，雖可交易但證券商接受委託買賣時，應先收足款券始得辦理買賣申報(即全額交割)，兩年內若符合相關標準，則可恢復普通交易，否則應再次停止買賣六個月，若在無法改善，則應終止上市。

## (二)借殼上市之方法

如上所述借殼上市須先取得被借殼公司之控制權，下簡述我國取得控制權所涉及之設計：

手法	制度概述	股東會同意	董事會同意	主管機關審查
標購制度	任何人可在交易所收盤後委託證券商買進上市股票，由標購人提出底價，並以不超過標購底價，以能滿足所需標購數量之最高賣出申報價格為標定價格。	X	X	須向證交所申請。
公開收購 <sup>4</sup>	任何人於 50 天內取得上市櫃公司 20% 的股份，需對不特定	收購方：不須經股東會同意。	收購方：無特別規定。	採事前申報制

<sup>4</sup> 證券交易法第 43 條之 1 第三項、第四項。公開收購公開發行公司有價證券管理辦法第 11 條。

	人以公告廣告廣播電傳等等為公開要約而購買有價證券之行為。	被收購方：不須經股東會同意。股東應賣須達最低收購數量。	被收購方：董事會須對股東提出應賣與否建議書。	
私募 <sup>5</sup>	對特定人發行有價證券。	須經發行方股東會特別決議。	發行方董事會特別決議 <sup>6</sup> 。	採備查制。
股份交換 <sup>7</sup>	公司發行新股受讓他公司之對價。	不須經雙方股東會同意。	須經雙方董事會特別決議。	X

又在取得控制權後，借殼公司會進一步以資產買賣之方式將借殼公司之業務等注入被借殼公司，又或以合併之方式使借殼公司與被借殼公司合併：

方式	概述	股東會同意	董事會同意
資產買賣	公司讓與、變賣或出租其資產。若達公司法第185條或企併法第27條之情事者，須依該條辦理之。	符合公司法第185條及企併法第27條者，須經股東會特別決議。	符合公司法第185條者，須經董事會特別決議。
吸收合併	參與之其中一公司存續，由存續公司概括承受消滅公司之全部權利義務，並以存續公司之股份、或其他公司之股份、現金或其他財產作為對價之行為。。	須經股東會特別決議。	須經董事會決議。
簡易合併 <sup>8</sup>	公司合併其持有百分之九十以上已發行股份之子公司或公司分別持有百分之九十以上已發行股份之子公司間合併時，得以簡易合併為之。	不須經股東會同意。	須經董事會特別決議。

<sup>5</sup> 證券交易法第43條之6。

<sup>6</sup> 公司法第266條第二項。

<sup>7</sup> 公司法第1156條第八項。

<sup>8</sup> 企業併購法第19條第1項。

台灣法目前僅就借殼上市予以事後之監理，至於事前借殼上市之過程是否須經股東會同意，須視採用之借殼上市之方法為何。在取得控制權之方面，若借殼公司僅係向被借殼公司之股東收購股份，固不須經股東會同意，若是以私募之方式為之，則須經被借殼公司之股東會特別決議（有代表已發行股份總數過半數股東之出席，出席股東表決權三分之二以上之同意）。若取得控制權後，進一步要將兩間公司合併<sup>9</sup>，或是由被借殼公司購買借殼公司之資產<sup>10</sup>，依台灣法原則上亦皆需經被借殼公司股東會之特別決議。

### 三、龍巖人本借殼大漢

#### （一）本案與傳統借殼案有所不同

本案之殼公司大漢建設是上櫃公司，股本約八億，屬小型股。雖營運尚可，但經營階層已無意繼續，公司也不再購地推出新建案。而借殼公司龍巖人本屬殯葬服務業，業務包含禮儀服務，與墓地塔位販售，此類業者過去從無上市上櫃。龍巖因其業務性質，不需龐大資本，故資產規模雖大，股本亦僅九億上下，而李世聰在兩家持股均祇占百分之四十左右。換言之，有百分之六十的股份散落在小股東手上。

2005年12月龍巖人本控制股東（亦為其董事長）李世聰使旗下投資公司購入大漢百分之四十股份。2008年大漢向李氏私募2億股。2009年11月大漢發行新股，向龍巖股東交換取得75%龍巖股份。將龍巖人本併入大漢，合併後佔大漢營收及獲利逾百分之九十，大漢則變更主要業務項目，不再列為營建類股，並更名為龍巖人本。不過，與傳統借殼案相較，除了營建業者本身從借殼者變成殼公司富饒趣味外，有兩個事實值得關注，第一是該案過程漫長超過六年，第二是借殼後並未向市場籌資，反而是過程中控制股東拿出八億元注入殼公司。引發的根本問題是費時如此之久，又根本不需以殼公司引入市場資金，借殼目的何在。

一般借殼，最直接目的是取得自市場籌資管道。不過，龍巖經營的是殯葬服務業，本為人力（而非資本）密集產業；再加上生

<sup>9</sup> 企業併購法第18條：「I 股東會對於公司合併或解散之決議，應有代表已發行股份總數三分之二以上股東之出席，以出席股東表決權過半數之同意行之。II 公開發行股票之公司，出席股東之股份總數不足前項定額者，得以有代表已發行股份總數過半數股東之出席，出席股東表決權三分之二以上之同意行之。…」

<sup>10</sup> 公司法第185條：「I 公司為左列行為，應有代表已發行股份總數三分之二以上股東出席之股東會，以出席股東表決權過半數之同意行之：…三、受讓他人全部營業或財產，對公司營運有重大影響者。II 公開發行股票之公司，出席股東之股份總數不足前項定額者，得以有代表已發行股份總數過半數股東之出席，出席股東表決權三分之二以上之同意行之。…」

前契約(生前預付死時一切服務費用，包括提供塔位墓地)的熱銷，現金豐沛資金不虞匱乏。可以說，借殼除改善企業形象，強化龍巖產品可信度外，最重要的是提升公司整體市值，股東財富也隨之增加。但，李世聰面臨的最大問題是可能淪為替他人作嫁衣裳，亦即小股東搭便車問題。

假設李費盡心力借殼，又拉抬股價，自己獲利卻遠遠不到一半。而且，李持股比例相對較低情況下，不但大部分利益將拱手讓人，在自己需要現金時，能夠直接賣出的持股也相當有限，因一不小心就可能賣過頭，經營權旁落，倘以股票質押融資，又恐重蹈低一次借殼風潮，控制股東為維持股價泥足深陷之覆轍。結論是龍巖本身既無急迫需要籌措資金，李若不能大幅提高其持股比例，借殼意義不大。而台灣公司、證交法設計的變更，包括2001年公司法允許公開發行公司以低於票面金額發行新股(折價發行)，授權董事會大量發行新股交換他公司股份(股份交換)，以及2002年證券交易法引進私募設計，恰巧提供了控制股東以極低成本，擴張持股的管道，其中又以私募居關鍵地位。由於第一次借殼風潮時，法律設計尚未變更，凸顯了龍巖案充分利用制度變革，一面借殼一面大肆調整股權結構之特點。

## (二)借殼後各方利益變化

### 1. 股權結構與持股成本

觀察控制股東(李與其他關係人)、原大漢、以及龍巖其他小股東在借殼後持股比例的變化，控制股東自約40%升至約68%，大漢小股東自60%降至約18%，龍巖小股東自接近60%降至約14%。控制股東不但比例遽升，且借殼後龍巖資本額自原約九億膨脹到近四十億。當然，控制股東在借殼過程中直接間接出了十二億二仟萬元(以十二元購入三仟五百萬股取得大漢經營權，加上以每股四元大漢私募二億股)，然此部分換算每股均價僅五點二元，不但非常接近大漢上櫃以來最低價，而且遠低於大漢淨值。就算不考慮借殼，李世聰持股成本也遠低於小股東。龍巖則平均以一點一股換一股併入大漢。換言之，一股龍巖還換不到一股大漢，而此時大漢因私募二億股，股本已激增至超越龍巖三倍，私募不但大幅降低李持股成本且成功壓低因大漢合併龍巖對李持股比例的稀釋。

### 2. 利益流動的分析

從絕對股數來看，大漢與龍巖小股東張數幾乎未變(龍巖

小股東可能張數稍減)，借殼後股價曾衝高至接近一二〇元，長期維持在八〇到九十元間，似乎皆大歡喜，兩露均霽。大漢小股東得到龍巖資產與獲利挹注，而龍巖小股東得到市場流動性。但仔細分析，可發現龍巖小股東實是最大輸家。龍巖業務獲利甚豐，併入大漢後 2011 年與 2012 年大漢獲利分為十八點六億與二十億，亦即每股獲利約 5 元左右，其中絕大比例來自被併之龍巖，這也是為何大漢併掉龍巖後股價一飛衝天。但假設龍巖自己申請上櫃，龍巖的小股東不但可分享到百分之六十的龍巖獲利，且股價理論上應遠遠高於八〇到九〇元區間(因借殼後股本近四十億元，龍巖原股本僅略逾九億，每股盈餘將遠不止五元)。

至於大漢小股東純自盈餘與股價來看，反而可能尚有獲利，這是因為龍巖獲利遠優於大漢，假設在正常情況兩者合併，龍巖一股不可能只換一股大漢，大漢小股東持股比例遭到大幅稀釋是正常的。更何況借殼成功股價方可能大幅上漲，對小股東而言，稀釋比例也就不那麼重要了。李當然是最大贏家，掌控的公司資本額翻倍，持股比例激增而成本銳減。

### 參、法律分析—控制股東對小股東之不當壓迫

#### 一、標購制度架空強制公開收購規範？

借殼者往往需藉由取得殼公司的控制性持股以進行借殼，取得控制性持股的方式有很多，但台灣證交法規定，任何人於 50 天內取得上市櫃公司 20% 的股份，都必須採用公開收購的方式(強制公開收購制度)。一般認為，此一規定之目的，在使一般小股東於公司經營權發生變化時，有機會分享控制權溢價，不讓大股東獨佔。然台灣證交法亦規定例外可不採用公開收購的情況，例如本案中的標購制度。

「標購」係指任何人可在交易所收盤後委託證券商買進上市股票，由標購人提出底價，並以不超過標購底價，以能滿足所需標購數量之最高賣出申報價格為標定價格。此一制度之目的原在避免盤中大量交易影響股價。主管機關將標購列為例外可不適用公開收購的情況，或許是因為(理論上)標購人無法指定成交對象，任何持有目標公司股票之股東均可參與標購賣股票予標購人，故主管機關可能認為較不會發生強制公開收購所欲避免的大股東獨佔控制權溢價的情況。然實務上常見的標購多涉及經營權移轉，且常見併購者與目標公司大股東已有默契，大股東透過標購將控制性持股轉讓併購者。因此，併購者是否可透過標購制度，架空強制公開收購，使強制公開收購中所欲保護之法價值—共享控制權溢價無法被達成？

依證券交易法 43 條之 1 授權訂定之公開收購公開發行公司有價證券管理辦法第 11 條，標購係強制公開收購之例外之一，屬於交易所盤後交易的一種。其實行方法係證券經紀商接受標購人之委託，向證交所申請標購上市證券。證交所應於 3 日前公告標購證券名稱及數量、標購日期與時間、標購者之背景及其財務狀況，標購目的為何。標購底價以標購前一營業日收盤價格上下 15% 幅度範圍內為限，標定之依據分為兩種，由標購委託人選定其一，兩種不同方式，低於底價者，才有成交之機會：

- (1) 不超過標購底價，以能滿足所需標購數量之最高賣出申報價格為標定價格，低於標定價格之賣出申報數量全部按標定價格成交。剛好為標定價格者可能無法全部成交，則按各委託申報數量之比例分配，若仍有餘量再隨機分配。
- (2) 不超過標購底價，申報賣價較低者優先成交，依各賣出委託所報價格依次成交。如有申報之賣價相同而無法全部成交者，則按各委託申報數量之比例分配，若仍有餘量再隨機分配。

純從法規來看，似乎不論採取哪種方式標購，皆無法指定得標人，且標購制度係以申報賣價者優先成交，且標購底價限制在前一營業日收盤價格上下 15% 幅度範圍內為限，並無控制股東獨享控制權溢價之情事，與公開收購制度所欲保障之法核心價值有所不同（蓋因公開收購制度係為使控制權溢價得以均享），兩者雖可達到一樣之目的——即使收購方獲取公司控制權，惟若以制度目的面來看，標購制度是否會架空公開收購制度仍有疑義。但事實上，一般小股東很少有機會參與（很少上網站取得資訊並實際操作應賣，有一定程度進入障礙），且可透過標購內容設計，讓特定大股東得以順利賣出。

## 二、本案改制前後之私募制度

### （一）內部人參與私募

台灣證交法自 2005 年允許上市櫃公司以私募方式發行股份，但產生了許多亂象，其中最為嚴重者如以低價私募發行新股給公司內部人。如本案中，龍巖控制股東李氏透過低價私募，使其持股達到大漢公司 80% 之股份。台灣主管機關自 2009 年起針對私募規範經過數次修正。其方向可大致分成三點獲利公司之募資原則、公司內部人或關係人參與私募原則、強化資訊揭露。

公司之募資原則係指若公開公司最近年度有稅後純益，且無累積虧損，原則上亦不允許公司進行私募，除非私募資金用

途係全部引進策略性投資人，或有其他之排除事由，否則應採公開募集方式發行有價證券<sup>11</sup>。而公司內部人或關係人參與私募原則係指若應募人為公司內部人或關係人，則私募價格不能低於參考價格(即市價)的八成，並且規定應於董事會中充分討論應募人之名單、選擇方式與目的、應募人與公司之關係，於股東會召集事由中載明，未符規定者，嗣後內部人或關係人即不得認購<sup>12</sup>。最後，強化資訊揭露則包括經營權重大變動時應洽請證券承銷商出具辦理私募必要性與合理性之評估意見、獨立董事如有反對或保留意見應於股東會召集事由記載等。故近年來私募案件數與籌資比例有逐漸下降之情況。惟李氏對此三點均有效克服，簡言之即利用大漢處於歷史低價時，以市價八成進行私募。

## (二)台灣股份面額制度下產生之問題

依公司法第 156 條第 1 項之規定，「股份有限公司之資本，應分為股份，每股金額應歸一律」，每股金額及股份總數為股票應記載事項<sup>13</sup>，股票之發行價格，不得低於該記載之票面金額<sup>14</sup>，可知台灣公司法之設計原型，僅承認面額股<sup>15</sup>。但由於各國立法例，有不少採無面額股者，證交所自 2012 年起為推動外國公司來台上市櫃，減少外國公司成本及稅務風險，開放外國公司來台第一上市得為無面額股或低於 10 元之面額股<sup>16</sup>。

雖依上述公司法之規定，並無限制公司發行股票之面額，但針對公開發行公司依主管機關頒布之規定，自早期即一直有最低

<sup>11</sup> 公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項：「三、公開發行公司最近年度為稅後純益且無累積虧損，除有下列情形之一得辦理私募外，應採公開募集方式發行有價證券：(一)該公司為政府或法人股東一人所組織之公開發行公司。(二)私募資金用途係全部引進策略性投資人。(三)上市、上櫃及興櫃股票公司有發行人募集與發行有價證券處理準則第七條及第八條規定情事之虞，但有正當理由無法合理改善而無法辦理公開募集，且亟有資金需求，並經臺灣證券交易所股份有限公司(以下稱證交所)或財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心(以下稱櫃檯買賣中心)同意者。但應募人不得有公司內部人或關係人。辦理私募之公司應於董事會決議定價日之日起十五日內完成股款或價款收足。但需經本會或其他主管機關核准者，應於接獲本會或其他主管機關核准之日起十五日內完成股款或價款收足。」

<sup>12</sup> 公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項：「…應募人如為公司內部人或關係人者，應於董事會中充分討論應募人之名單、選擇方式與目的、應募人與公司之關係，並於股東會召集事由中載明，未符前揭規定者，前揭人員嗣後即不得認購。所訂私募普通股每股價格不得低於參考價格之八成…」

<sup>13</sup> 公司法第 162 條第 1 項：「股票應編號，載明左列事項，由董事三人以上簽名或蓋章，並經主管機關或其核定之發行登記機構簽證後發行之：…三、發行股份總數及每股金額。…」

<sup>14</sup> 公司法第 140 條：「股票之發行價格，不得低於票面金額。但公開發行股票之公司，證券管理機關另有規定者，不在此限。」

<sup>15</sup> 邱秋芳，〈廢除最低及固定面額限制之探討〉，《證交資料》，428 期，2002 年 2 月，頁 2-24，頁 2。

<sup>16</sup> 曾宛如，〈低面額股與無面額股對臺灣公司資本制度之衝擊與影響〉，《月旦法學雜誌》，236 期，2015 年 1 月，頁 30-47，頁 36。

面額 10 元之規定<sup>17</sup>，造成上市櫃公司若股價低於 10 元籌資困難，亦不利於新創企業籌資<sup>18</sup>。在取消 10 元限制的呼聲下，除上述證交所對外國公司發行低於 10 元之面額股的開放，金管會亦於 2013 年 12 月 23 日改採彈性面額制，取消面額 10 元之限制，但各股金額仍須為一致<sup>19</sup>。

而依公司法第 140 條，公開發行公司得折價發行，本案的私募即為一例<sup>20</sup>。另外例如公司現金發行新股、合併發行新股、受讓其他公司股份發行新股、依法律規定進行收購發行新股或分割發行新股<sup>21</sup>，亦可折價發行。公司發行限制員工權利新股<sup>22</sup>、為履行「附認股權公司債<sup>23</sup>」或「員工認股權憑證<sup>24</sup>」之認股義務而發行新股時、轉換公司債轉換股份<sup>25</sup>時，亦皆可折價發行。

於折價發行時，依主管機關頒布之準則，折價發行之發行價格之訂定應取得專家意見<sup>26</sup>，但專家意見提供給誰，須視折價發行之例外型態，依公司法與證交法是由誰決議而定。若是一般發行新股，則專家意見應供董事會決議時參考，但若例如是因私募而折價發行，則須提供予股東會決議時參考。私募價格訂定之依據及

<sup>17</sup> 證券交易法第 27 條：「I 主管機關對於公開發行之股票，得規定其每股之最低或最高金額。…」早期主管機關鑑於當時股票面值紊亂，不便於交割和管理，基於保護投資人以及健全股市之發展，故於 68 年頒布「公開發行股票統一規格要點」，該要點第三條規定：「公開發行之股票，其每股金額，自依據本要點印製規格統一規劃，換發新股票上市之日起，規定均為新台幣壹拾元」，自 77 年 11 月 24 日起前揭要點已為「公開發行股票公司服務處理準則」所取代，前揭準則明訂「股票每股金額均為新台幣壹拾元」。(以上說明截錄自葉淑慧，〈我國企業採彈性面額制度之簡介〉，《櫃買專論》，169 期，頁 30-35，頁 31)

此公司法 140 條有關股票發行不得低於票面金額之規定，係在 2001 年始新增證券管理機關得另有規定，其立法理由為：「為開創企業良好經營環境，俾利企業發行新股，籌措資金，增訂但書，讓公開發行股票之公司於證券管理機關另有規定時，得以折價發行股票之方式籌資。」但實務上運作的成果，反而造成主管機關限制了公開發行公司發行低面額股的結果，若上市櫃公司市場價格低於十元，反而無法自市場籌措資金。曾宛如，〈低面額股與無面額股對臺灣公司資本制度之衝擊與影響〉，《月旦法學雜誌》，236 期，2015 年 1 月，頁 30-47，頁 35-36。

<sup>18</sup> 葉淑慧，〈我國企業採彈性面額制度之簡介〉，《櫃買專論》，169 期，頁 30-35，頁 32。

<sup>19</sup> 現行公開發行股票公司服務處理準則第 14 條：「公司發行之股份，每股金額應歸一律。」

<sup>20</sup> 台財證一字第 0910004541 號函：「股票公開發行之公司，得依公司法第一百四十條但書及證券交易法第四十三條之六規定以低於票面金額私募股票。」

<sup>21</sup> 發行人募集與發行有價證券處理準則第 19 條：「發行人辦理現金發行新股、合併發行新股、受讓其他公司股份發行新股、依法律規定進行收購發行新股或分割發行新股時，不受公司法第一百四十條關於股票發行價格不得低於票面金額規定之限制。」

<sup>22</sup> 發行人募集與發行有價證券處理準則第 60 條之 5：「限制員工權利新股之發行價格不受公司法第一百四十條關於股票發行價格不得低於票面金額規定之限制，並得無償配發之。」

<sup>23</sup> 發行人募集與發行有價證券處理準則第 46 條：「發行人履行認股權義務時，不受公司法第一百四十條關於股票發行價格不得低於票面金額規定之限制。」

<sup>24</sup> 發行人募集與發行有價證券處理準則第 58 條：「發行人履行認股權義務時，不受公司法第一百四十條關於股票發行價格不得低於票面金額規定之限制。」

<sup>25</sup> 發行人募集與發行有價證券處理準則第 33 條：「轉換公司債轉換股份時，不受公司法第一百四十條關於股票發行價格不得低於票面金額規定之限制。」

<sup>26</sup> 發行人募集與發行有價證券處理準則第 19 條：「…II 發行人申報以低於票面金額發行股票，應敘明未採用其他籌資方式之原因與其合理性、發行價格訂定方式及對股東權益之影響，並依公司法或證券相關法令規定提股東會或董事會決議通過。…」



合理性，依法為應記載於股東會召集事由之內容，依主管機關頒布之注意要點，此時應「併將獨立專家就抵充數額之合理性意見載明於開會通知，以作為股東是否同意之參考<sup>27</sup>」。若是因併購而折價發行，依主管機關之函釋<sup>28</sup>，亦應將專家意見併同股東會開會通知交付股東，作為股東是否同意併購案之參考，始得折價發行。

然縱有上述規定，對於小股東的保障仍屬不足。本案中之李氏先透過私募，以超低價建立殼公司龐大股票部位，惟依台灣規定，低於面額發行股份，將產生巨額虧損，不利殼公司股價。借殼者遂企圖藉減資彌補虧損，推升殼公司股價。此舉雖遭主管機關駁回，然仍凸顯股票折價發行之荒謬。具體而言，股本在折價發行後大幅虛增，公積和盈餘卻被用以抵銷虛增部分。惟折價發行對象在本案實質上即借殼者，折價造成虧損，無論有無減資，實際上卻是全體股東承擔。而且，依台灣規定，折價發行股份愈多，將造成公司虧損愈大的光怪離奇現象。

### 三、股份交換

依公司法第 156 條第 8 項之明文：「公司設立後得發行新股作為受讓他公司股份之對價，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，不受第二百六十七條第一項至第三項之限制」，我國公司間可以透過股份交換制度，使公司發行新股作為受讓他公司股份之對價，藉此達到公司間互相持股、策略聯盟之目的，且此股份交換制度不僅可排除股東與員工優先認股權，亦僅須董事會特別決議即可完成，此外，台灣法下就交換數量之上限亦無限制，若按照法律文字判斷，縱然股份交換之數量高達受讓他公司 100% 之股權，亦無不可。

就其立法目的，係為方便公司籌資及達到公司經營管理而有相互持股之

<sup>27</sup> 公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項：「四、公開發行公司依本法第四十三條之六私募有價證券，除普通公司債得依同條第三項經董事會決議外，應依同條第六項規定於股東會召集事由中列舉下列相關事宜，並於股東會充分說明：（一）私募價格訂定之依據及合理性：1. 私募普通股者，應載明私募普通股每股價格不得低於參考價格之成數、訂價方式之依據及合理性；應募人擬以非現金方式出資，亦應載明出資方式、抵充數額及合理性，併將獨立專家就抵充數額之合理性意見載明於開會通知，以作為股東是否同意之參考。」

<sup>28</sup> 金管證一字第 0940000486 號函：「為利企業進行併購，股票公開發行公司依據「發行人募集與發行有價證券處理準則」辦理合併、受讓他公司股份或依法律規定進行收購發行新股，及依據「發行人募集與發行海外有價證券處理準則」辦理合併外國公司、受讓外國公司股份，或依法律規定收購外國公司而發行新股參與發行海外存託憑證，如其併購條件及發行價格之訂定經專家評估合理而對股東權益無不利之影響，且有採折價發行新股之必要，並依下列事項辦理者，得不受公司法第 140 條關於股票發行價格不得低於票面金額規定之限制。一、應於召開董事會決議併購案前，委請會計師等專家併就採折價發行新股之必要性、合理性及對股東權益之影響等表示意見，並於董事會通過後，於公開資訊觀測站揭露相關訊息。二、除依法無須提股東會決議之案件外，應將前項專家意見併同股東會開會通知交付股東，以作為股東是否同意併購案之參考。」

需求，惟此條在實務上已不僅被用於公司籌資之需求，而係逾越了股份交換原始之立法目的，將股份交換不當地擴張至以自己股份交換他公司發行股份之情形，依經濟部九十四年三月二十三日經商字第0九四0二四五七七0號函解釋，所謂「他公司股份」包括三種：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，而「他公司已發行股份」，變成欲收購股份之公司僅須與目標公司之特定股東合作，即可交換到他公司股票，且公司本身不必出資，形同變相地買回自己公司之股票，只是再將自己公司之股票交換成他公司已發行股份。易言之，股份交換制度可作為控制股東或經營階層獲取控制權、壓迫其他股東之手段，在僅需經雙方董事會之同意即可為之情形下，經營階層可以藉由股份交換制度，稀釋一般股東之持股，或透過其他公司交叉持股使該公司達到間接控制之目的。簡言之，透過股份交換之制度，即可不經過股東會決議稀釋小股東之股權，獲取該公司之絕對控制權。

本案借殼者已在殼公司建立龐大股票部位，借殼者擬進一步推動龍巖併入殼公司以拉抬殼公司股價，此首須「說服」龍巖小股東同意合併，且換股比例需對殼公司股東有利，借殼者已在殼公司建立的股票部位方能維持。因龍巖非上市上櫃公司，借殼者無法採公開收購/合併兩階段方式「敦促」龍巖小股東出脫龍巖股份，乃採股份交換/合併兩階段方式達到同樣效果。故李世聰不直接進行合併，先使大漢發行股份像龍巖小股東「遊說」交換，1股大漢換0.9股龍巖，甚至向小股東表明自己與關係人願意禮讓，龍巖小股東明白此為最佳換股比例，此時不換日後兩家公司合併，小股東仍被迫要換，但比例就更為不利。當然，本案殼公司小股東由於企盼殼公司因被借殼股價飆漲，且換股比例有利於殼公司股東，不會對股份交換有意見。但借殼者卻可藉股份交換制度，使殼公司發行股份予龍巖小股東，避免自己需拿出殼公司股份作交換之用，以避免本身持股比例受到稀釋。而且，由於可對龍巖小股東「各個擊破」，其後合併依台灣法又非要求絕對多數，本案設計充分發揮「震懾」效果。

#### 肆、結論

首先，我國企業併購法於今年全面修正，7月公布並將於明年1月實行，對本文討論或有影響不及討論。回到本案，本文認為小股東於本案中之所以受到壓迫，原因主要可歸咎於我國私募折價發行與股份交換制度。這也是本文透過本案，顯示此二制度將被如何「濫用」，倘制度不變，由於借殼上市可能因稅制改變死灰復燃，小股東受壓迫的情況就可能再重演。

台灣就一般公司是採取面額制，倘折價發行，折價部分就先以公積

彌補，其後列入虧損<sup>29</sup>。會計如此處理折價發行的結果，使得資本額完全誤導，蓋增資越多虧損越大，則公司股價越低折價比例越高，資本虛增的幅度就越大。本案中，李氏以低於票面金額十元每股四元之價格應募，以超低之八億元取得大漢二億股，其折價應募低於票面金額之差價由全體股東共同承擔已屬不公；尤有甚者，李氏又能以極低價格取得被借殼之大漢龐大股票部位，從而達到其藉由借殼行財富移轉之目的。因此，主管機關實應廢止此種會計處理方式，轉而引進低面額或無面額股（現閉鎖公司專章已有規定）以解決低價發行問題。

股份交換在我國實務操作上，已經逾越其方便公司籌資及達到公司經營管理而有相互持股之立法目的。股份交換只需要經過雙方公司董事會特別決議通過，不但排除所有優先認股規範，且交換之數額並沒有上限。如本案李氏即透過股份交換使大漢取得龍巖 75%股份，此情形顯已背離股份交換原始目的，成為取得控制權手段之一。近日矽品日月光經營權爭奪案，更顯示股份交換對稀釋持股比例效力宏大，成為抵禦敵意併購的重要手段。由此觀之，股份交換設計應全面檢視，除應有上限外，在公開發行公司，特別是換股規模較大的情形下，可以仿效新修正企業併購法第六條<sup>30</sup>規定，於股份交換時，設置特別委員會對該次股份交換之公平性及合理性進行審議，並應有獨立專家提供專業意見，以保障小股東權利。

---

<sup>29</sup> 經濟部九七、四、三經商字第 0 九七 0 二 0 三四九五 0 號函：『按公開發行公司若有以低於面額發行股票者，應於發行時以面額貸記普通股股本，其面額與發行價格之差額，應先借記同種類股票溢價發行產生之資本公積，如有不足，則借記保留盈餘項下之未分配盈餘。準此，尚無來函所稱發生「本期純損」之情事。復按公司法增訂第 168 條之 1 規定，旨在便於股份有限公司改善財務結構，股東會如於會計年度終了前，決議減少資本以彌補虧損，須同時引進新資金；又公司依上述規定辦理變更登記時，應就減資及增資案件併案辦理，併為敘明（本部 91 年 9 月 26 日經商字第 09102214760 號函參照）。』

<sup>30</sup> 企業併購法第六條：「公開發行股票之公司於召開董事會決議併購事項前，應設置特別委員會，就本次併購計畫與交易之公平性、合理性進行審議，並將審議結果提報董事會及股東會。但本法規定無須召開股東會決議併購事項者，得不提報股東會。前項規定，於公司依證券交易法設有審計委員會者，由審計委員會行之；其辦理本條之審議事項，依證券交易法有關審計委員會決議事項之規定辦理。特別委員會或審計委員會進行審議時，應委請獨立專家協助就換股比例或配發股東之現金或其他財產之合理性提供意見。特別委員會之組成、資格、審議方法與獨立專家之資格條件、獨立性之認定、選任方式及其他相關事項之辦法，由證券主管機關定之。」

## 參考文獻

中文文獻：

- (1) 王文宇，我國公司法購併法制之檢討與建議—兼論金融機構合併法，月旦法學雜誌第68期，2001年1月。
- (2) 王文宇，非合意併購的政策與法制—以強制收購與防禦措施為中心，月旦法學雜誌第125期，2005年9月。
- (3) 王文宇，企業併購法總評，月旦法學雜誌第83期，2002年4月。
- (4) 王志誠，企業併購法制之基礎構造，中正大學法學集刊第4期，2001年4月。
- (5) 王志誠，股份轉換法制之基礎構造—兼評「企業併購法」之股份轉換法制，政大法學評論第71期，2002年9月。
- (6) 王志誠、谷湘儀、林仁光、高靜遠、劉連煜，「企業併購法之新趨勢」座談會議題討論，台灣本土法學雜誌第60期，2004年7月。
- (7) 林仁光，企業併購與組織再造規範制度之重新檢視，月旦民商法雜誌創刊號，2003年9月。
- (8) 林國全，〈認識證券交易法(四)-公開收購股權之資訊公開〉，月旦法學雜誌第19期，1996年。
- (9) 郭玉芬，我國公開收購制度及歷次修正重點簡介，證券暨期貨月刊第23卷第7期，2005年7月16日。
- (10) 梁秀芳，公司收購制度之研究，證交資料第510期，2004年10月。
- (11) 曾宛如，英國公開收購制度之架構，萬國法律第105期，1999年6月。
- (12) 張心悌，從企業併購論我國公開收購法制，月旦法學教室第60期，2007年10月。
- (13) 游啟璋，股份收買請求權的股東退場與監控機制，月旦法學雜誌第128期，2006年1月。
- (14) 黃銘傑，〈我國公司法制關於敵意併購與防衛措施規範之現狀與未來〉，「公司治理與企業金融法制之挑戰與興革」，元照出版有限公司，2009年9月。
- (15) 黃銘傑，〈證券交易法第43條之1第1項之比較研究〉，「財經法制新時代：賴源河教授七秩華誕祝壽論文集」，元照出版有限公司，2008年10月初版。
- (16) 黃銘傑，企業併購法之檢討與省思（上），月旦法學雜誌第96期，2003年5月。
- (17) 黃銘傑，企業併購法之檢討與省思（下），月旦法學教室第97期，2003年6月。
- (18) 黃正一，我國證券私募制度探討(上)，法令月刊，第53卷第9期，2002年9月。

- (19) 黃正一，我國證券私募制度探討(下)，法令月刊，第53卷第10期，2002年10月。
- (20) 黃正一，美國證券私募制度介紹(上)，證交資料，第492期，2003年4月。
- (21) 黃正一，美國證券私募制度介紹(下)，證交資料，第493期，2003年5月。
- (22) 廖大穎，論股份轉換與控股公司法制之實質規範，成大法學第5期，2003年6月。
- (23) 廖大穎，論股份轉換法制程序與股東權之保護，政大法學評論第83期，2005年2月。
- (24) 劉連煜，有價證券之強制公開收購與申報制，月旦法學第83期，2002年4月。
- (25) 劉連煜，敵意式公開收購、內線交易與競爭收購，實用月刊，2002年8月。
- (26) 劉連煜，三角合併的規劃，台灣本土法學雜誌第69期，2005年4月。
- (27) 劉連煜，公司合併態樣與不同意股東股份收買請求權，月旦法學雜誌第128期，2006年1月。
- (28) 劉連煜，股份轉換、股份交換與股份收購，台灣本土法學雜誌第82期，2006年5月。
- (29) 劉連煜，股東及董事因自身利害關係迴避表決之研究—以台新金控併購彰化銀行為例，華東政法大學「兩岸學術研討會」，2008年6月11日。
- (30) 劉連煜，證券私募制度之法律問題研究，證交資料，第419期，1997年3月。
- (31) 劉連煜，我國證券私募制度解析，實用月刊，第327期，2002年3月。
- (32) 劉連煜，私募有價證券之轉售、內線交易與強制執行，實用月刊，第329期，2002年5月。
- (33) 劉紹樑，金融法制、企業併購與典範遷移—以合併法與控股法為中心，台灣金融財務季刊第2輯第2期，2001年6月。
- (34) 劉紹樑，強化企業併購法制，月旦法學雜誌第128期，2006年1月。

外文文獻：

- (1) Advisory Committee on Tender Offer, U.S. Sec. & Exchange Committee, Report of Recommendations 141(July 8, 1983)
- (2) Ben Marsh, Corporate Shell Games; Use of the Corporate Form to Evade Bargaining Obligations, Journal of Labor & Employment Law, Winter, 2000, 2 U. Pa. J. Lab. & Emp. L. 543
- (3) Brussels, Report of The High Level Group of Company Law Experts on Issue

Relates to Takeover bids, 10, January 2002

- (4) Capen, E. C., R.V. Clapp, and W.H. Campbell, Competitive Bidding in High Risk Situations, *Journal of Petroleum Technology*, 23, 1971
- (5) Claessens, S., S. Djankov, and L. H. Lang, The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations, *Journal of Economics*, *Journal of Economics*, 58, 2000
- (6) Douglas K. Moll, Shareholder Oppression & "Fair Value" : of Discounts, Dates, and Dastardly Deeds in Close Corporation, 54 *Duke Law Journal* 293, 2010
- (7) Easterbrook & Fischel, The Proper Role of a Target's Management in responding to a Tender Offer, *Harvard Law Review*, 94, 1981
- (8) Easterbrook & Fischel, Corporate Control Transactions, *Yale Law Journal*, 91, 1982.
- (9) John C. Coffee Jr., Regulating the Market for Corporate Control: A Critical Assessment of the Tender Offer's Role in Corporate Governance, *Columbia Law Review*, 84, 1984
- (10) Kenyon-Slade, *Mergers and Takeovers in the US and UK*, Law and Practice, ,2004, Oxford University Press
- (11) Raghuram G. Rajan & Luigi Zingales, Which Capitalism? Lessons From the East Asian Crisis, 11 *J. Applied Corp. Fin.* 40 (1999)
- (12) Richard A. Booth, Minority Discounts and Control Premiums in Appraisal Procedure, Villanova University School of Law working paper series, (2003)
- (13) Robert W. Hamilton, Private Sale of Control Transactions: Where We Stand Today, 36 *Case W. Res.* 248 (1985 / 1986)
- (14) Ruth Lüttmann , Changes of Corporate Control and Mandatory Bids, *International Review of Law and Economics*, **XII** 1922
- (15) Ruthford B. Campbell, Jr., The Impact of Modern Finance Theory in Acquisition Cases, 53 *Syracuse L. Rev.* (2003)
- (16) Stijn Claessens, Simeon Djankov, Joseph P.H. Fan & Larry H.P. Lang, The Rationale for Groups: Evidence From East Asia, Draft (1999)
- (17) Todd Mitton, A Cross-Firm Analysis of the Impact of Corporate Governance on the East Asian Financial Crisis, 64 *J. Fin. Econ.* 215 (2002)
- (18) Weinberg, M. A., Rabinowitz, Laurence, Blank, M. V., Weinberg and Blank on Takeovers and Mergers, 5th ed, London : Sweet & Maxwel, 5th ed, London : Sweet & Maxwel (1989)

## 科技部補助專題研究計畫成果報告自評表

請就研究內容與原計畫相符程度、達成預期目標情況、研究成果之學術或應用價值（簡要敘述成果所代表之意義、價值、影響或進一步發展之可能性）、是否適合在學術期刊發表或申請專利、主要發現（簡要敘述成果是否有嚴重損及公共利益之發現）或其他有關價值等，作一綜合評估。

### 1. 請就研究內容與原計畫相符程度、達成預期目標情況作一綜合評估

達成目標

未達成目標（請說明，以 100 字為限）

實驗失敗

因故實驗中斷

其他原因

說明：

### 2. 研究成果在學術期刊發表或申請專利等情形：

論文：已發表 未發表之文稿 撰寫中 無

專利：已獲得 申請中 無

技轉：已技轉 洽談中 無

其他：（以 100 字為限）

### 3. 請依學術成就、技術創新、社會影響等方面，評估研究成果之學術或應用價值（簡要敘述成果所代表之意義、價值、影響或進一步發展之可能性），如已有嚴重損及公共利益之發現，請簡述可能損及之相關程度（以 500 字為限）

# 科技部補助計畫衍生研發成果推廣資料表

日期:2015/10/31

科技部補助計畫	計畫名稱: 控制股東對小股東之不當壓迫-以龍巖人本借殼大漢建設為例
	計畫主持人: 方嘉麟
	計畫編號: 103-2410-H-004-042- 學門領域: 商事財經法
無研發成果推廣資料	



# 科技部補助計畫衍生研發成果推廣資料表

日期:2015/10/31

科技部補助計畫	計畫名稱: 控制股東對小股東之不當壓迫-以龍巖人本借殼大漢建設為例
	計畫主持人: 方嘉麟
	計畫編號: 103-2410-H-004-042- 學門領域: 商事財經法
無研發成果推廣資料	

103年度專題研究計畫研究成果彙整表

計畫主持人：方嘉麟		計畫編號：103-2410-H-004-042-				計畫名稱：控制股東對小股東之不當壓迫-以龍巖人本借殼大漢建設為例	
成果項目		量化			單位	備註（質化說明： 如數個計畫共同成果、成果列為該期刊之封面故事...等）	
		實際已達成數（被接受或已發表）	預期總達成數（含實際已達成數）	本計畫實際貢獻百分比			
國內	論文著作	期刊論文	0	0	100%	篇	
		研究報告/技術報告	0	0	100%		
		研討會論文	0	0	100%		
		專書	0	0	100%	章/本	
	專利	申請中件數	0	0	100%	件	
		已獲得件數	0	0	100%		
	技術移轉	件數	0	0	100%	件	
		權利金	0	0	100%	千元	
	參與計畫人力（本國籍）	碩士生	0	0	100%	人次	
		博士生	0	0	100%		
		博士後研究員	0	0	100%		
		專任助理	0	0	100%		
國外	論文著作	期刊論文	0	0	100%	篇	
		研究報告/技術報告	0	0	100%		
		研討會論文	0	0	100%		
		專書	0	0	100%	章/本	
	專利	申請中件數	0	0	100%	件	
		已獲得件數	0	0	100%		
	技術移轉	件數	0	0	100%	件	
		權利金	0	0	100%	千元	
	參與計畫人力（外國籍）	碩士生	0	0	100%	人次	
		博士生	0	0	100%		
		博士後研究員	0	0	100%		
		專任助理	0	0	100%		
其他成果 （無法以量化表達之 成果如辦理學術活動 、獲得獎項、重要國 際合作、研究成果國 際影響力及其他協助 產業技術發展之具體 效益事項等，請以文 字敘述填列。）		無					

	成果項目	量化	名稱或內容性質簡述
科教處計畫加填項目	測驗工具(含質性與量性)	0	
	課程/模組	0	
	電腦及網路系統或工具	0	
	教材	0	
	舉辦之活動/競賽	0	
	研討會/工作坊	0	
	電子報、網站	0	
	計畫成果推廣之參與(閱聽)人數	0	

## 科技部補助專題研究計畫成果報告自評表

請就研究內容與原計畫相符程度、達成預期目標情況、研究成果之學術或應用價值（簡要敘述成果所代表之意義、價值、影響或進一步發展之可能性）、是否適合在學術期刊發表或申請專利、主要發現或其他有關價值等，作一綜合評估。

1. 請就研究內容與原計畫相符程度、達成預期目標情況作一綜合評估

達成目標

未達成目標（請說明，以100字為限）

實驗失敗

因故實驗中斷

其他原因

說明：

2. 研究成果在學術期刊發表或申請專利等情形：

論文： 已發表  未發表之文稿  撰寫中  無

專利： 已獲得  申請中  無

技轉： 已技轉  洽談中  無

其他：（以100字為限）

3. 請依學術成就、技術創新、社會影響等方面，評估研究成果之學術或應用價值（簡要敘述成果所代表之意義、價值、影響或進一步發展之可能性）（以500字為限）