

行政院國家科學委員會補助專題研究計畫 成果報告
 期中進度報告

企業併購法制檢視與個案研究

計畫類別： 個別型計畫 整合型計畫

計畫編號：NSC96-2414-H-004-004-MY3

執行期間：2007年8月1日至2008年7月31日

計畫主持人：方嘉麟

共同主持人：林國全、樓永堅

計畫參與人員：碩士班研究生-兼任助理：王靜慧、王儷倩、周宛蘭、
許家偉、張少威、馬冠裕

成果報告類型(依經費核定清單規定繳交)： 精簡報告 完整報告

本成果報告包括以下應繳交之附件：

- 赴國外出差或研習心得報告一份
- 赴大陸地區出差或研習心得報告一份
- 出席國際學術會議心得報告及發表之論文各一份
- 國際合作研究計畫國外研究報告書一份

處理方式：除產學合作研究計畫、提升產業技術及人才培育研究計畫、
列管計畫及下列情形者外，得立即公開查詢

涉及專利或其他智慧財產權， 一年 二年後可公開查詢

執行單位：國立政治大學法律系

中 華 民 國 97 年 05 月 25 日

第一部份—研究計畫中文摘要

企業併購乃企業擴大經營規模，改善營運效能，追求多角化經營外部成長方式的重要工具。為維持企業的永續經營，提高自身的國際競爭力，利用併購來進行企業組織改革是目前企業發展所須面臨的重要課題。

兩階段併購（two-tier merger）中，由於併購者在第一階段收購後已取得目標公司之控制權，因此對於兩者之合併條件，均具有一定的實力，併購者也較有動機以對自己較有利之條件與目標公司進行合併，惟即使前後階段之收買價格相當，亦可能由於目前稅賦上的原因對少數股東形成相當的壓力，因此兩階段併購本身對於少數股東的影響極大，故只要於前階段的公開收購成功，後階段的現金合併幾乎不可能失敗，如何保障目標公司的少數股東，即成為最重要的課題。

通常公司得運用「現金逐出合併」（cash-out merger）作為驅逐少數股東的方法，利用股份多數決的強制性作法，令少數股東喪失其於合併後存續或新設公司之股東地位。在我國是否可以現金作為合併對價，進而達到驅逐少數股東之目的？依據企業併購法第4條第3款規定，合併對價不限於存續或新設公司股份，以他公司股份、「現金」或其他財產為之。又依據企業併購法22條第1項第2、3款有關合併契約應記載事項之規定，合併契約應記載因合併而配發消滅公司股東之股份數額或換發「現金」、其他財產之配發方法及相關事項，是故在企業併購法下顯然已允許公司以現金作為合併之對價。

美國對於現金逐出合併的合法性主要有兩個測試標準：其一為事業目的測試原則（The Business purpose test），第二個標準為公平測試原則（The Fairness test），包括「公平交易（fair dealing）」及「公平價格（fair price）」。惟我國乃成文法系國家，在我國法無相關規定的情況下，理論上很難由法院引進此種測試方法，藉由挑戰現金逐出的合法性來捍衛少數股東之權利。

所謂私有化併購（going private）乃是透過非上市公司併購上市公司之手段以達到下市之目的。企業進行私有化的原因，理由多是因企業價值遭到市場的低估，從而使得管理層或大股東認為私有化更有利於其長期發展，惟近年來國內上市公司進行企業私有化之理由，其中一個原因是台灣企業投資大陸之諸多限制，使得許多企業開始評估若在大陸、香港或新加坡等地掛牌上市，對於企業籌措資金上是否反而較為有利。

企業私有化對於股東所帶來的影響在於使股票流通變得不容易，因此如何保障少數股東之權益，亦為十分重要之議題。就自動申請下市之部分，主要是結合下市決議與公開收購，給予少數股東提供一定程度的保障，惟就因被非上市公司合併而終止上市時，現行法規原則上並無自願下市中關於表決權成數的限制，同時也並無連帶收購義務與最低收購價等規定的適用，因而就少數股東的保護而言，顯然與前者不同。針對此部分之爭議，主管機關目前的作法是，雖目標公司係因隨後消滅而必須終止上市，但仍須依終止上市處理程序第3條第1項進行連帶收購公司股票之義務。

關鍵字：企業併購、現金逐出合併、私有化併購、兩階段併購

第二部分—研究計畫英文摘要

The value increases from mergers include efficiency gains, operating synergy, diversification and other advantages. Mergers, however, may result in value transfers as well as value increases. Two-tier mergers often fall into the former category. In a two tier merger, the bidder will buy target shares up to a percentage (usually 50%) of the firm at a first-tier price and, after the takeover, buy the remaining shares at a lower second-tier price. The second-tier price may be even lower than the net book value of the target shares. Protection of minority shareholders thus becomes very important.

The second-tier mergers take the form of cash-out merger, a method used to squeeze out minority shareholders. In Taiwan, cash-out merger is permitted. Under Article 4 of Business Mergers and Acquisition Law, the price of consolidation could be paid by shares of the surviving or newly incorporated company or any other company, “cash or other assets.” Also, Article 22 of Business Mergers and Acquisition Law provides that the merger agreement shall contain certain information such as shares are to be issued by the surviving company, the newly incorporated company, or other company as a result of merger, the total number of shares, classes of shares and amount of each class, or the amount of “cash” and other assets.

Prior to the promulgation of the above regulations, though, the merger price could not be paid by cash. As cash-out mergers become prevalent only for the last few years, these are few precedents in this regard. The U.S. judicial review standards include “the business purpose test” (whether there is a legitimate business reason for cashing out the minorities) and “the fairness test” (whether there is fair dealing as well as fair price). It’s yet to be seen whether, the counts in Taiwan will adopt afore said tests.

In Taiwan, two-tier mergers are often associated will going private transactions. “Going private” refers to the transformation of a public corporation into a private firm, in short, delisting the corporation. Incumbent managers and financial buyers consist of the buying group. Usually, the shares of the entire company are acquired, in other words, the minority shareholders will be cashed out. The aim of going private transactions is to increase the profitability of the company taken private, and the issue is why the minority shareholders cannot choose to remain with the company, and whether they’re unfairly being taken advantage of. In addition to the above issue, the regulations in Taiwan treat delisting and going private transaction differently, resulting in loopholes and discrepancies.

Key words: merger and acquisition, cash-out merger, going private transaction, two-tier merger

第三部分—研究計畫內容

企業併購法制檢視與個案研究

壹、前言

由於企業併購具有達成規模經濟、促進經營效率、節省投資成本、獲得多角化利益或節省賦稅等優點，而有其正面之經濟功能，因此早已成為企業進行組織再造經常使用之重要手段。隨著經濟國際化及自由化之潮流，我國亦陸續解除諸多經濟管制，不僅導致國內市場之競爭益趨白熱化，同時更面臨強大之國際競爭壓力，從而企業如無法提昇其國際競爭力，實難以生存發展。企業基於維持市場地位或擴張組織規模之目的，其在組織戰略之運用上，除可採取擴張規模等內部成長（internal growth）之傳統方式，亦得採行諸如企業併購等外部成長（external growth）之方式，以取得或維持其競爭優勢之地位。

本報告先就國內外企業併購相關探討文獻之加以整理比較與分析，就收集到的資料作企業併購法基本問題之分析檢討。並選擇「兩階段併購」作為探討的主題，兼及討論「現金逐出併購」及「私有化併購」對於董事利益衝突及少數股東保護的議題。

貳、研究目的

本計畫係分析目前企業併購個案之特殊併購方式，且就我國目前併購法制對於相關併購模式之規範所面臨的爭議與困境加以討論，同時援引外國立法例對於相關問題解決之道，最後試行提出解決調和之方法，以作為未來行政及司法機關於執行及將來立法修正時之參考。

參、文獻探討

國內外目前就企業併購法制研究針及併購個案分析之相關探討文獻已有相當的數量，本文希望透過從國內外文獻中針對特殊併購模式對少數股東保障之議題加以分析，同時並期待能夠作為未來行政及司法機關於行政及將來立法修正時之參考。

肆、研究方法

一、制度分析法

所謂制度分析法係指以法制面作為主軸，分析目前企業併購制度之法規範運作上之要件及缺失與相關法規應如何適用，進而探討其併購實務運作上所應呈現之制度為何。

二、文獻探討法

除以企業併購相關法律及授權命令為論述基礎外，與本文相關之立法背景以及學者評釋之文章等資料搜集即所謂文獻整合法。文獻之整理、分析有助於歸納、演繹出本國法制度之內涵，所以搜集之具體方向包括與本文相關內容之學術教科書、學術論文、研究計畫、學位論文、政府出版品、學術研討會記錄以及期刊文章等。

三、比較研究法

以先進國家之立法例作為研究對象，並結合該國學說及實務見解，綜合比較其異同，並探究該等制度之背景，與我國之國情、民情作一比較，以供我國法規範於解釋適用時之參考，進而做為未來我國法律強化之基礎。

四、實務分析法

理論之探討仍應回歸於實際案例之分析始有意義，本文涉及併購個案於我國實務運行所生之相關問題，是以筆者擬對過去法院實務判決對於相關案件之法律適用及認定結果加以歸納整理，輔以學理相對照，俾探求現行法制是否仍有規範不足之處，並提出相關修法建議。

伍、研究內容及結論

我國目前實務上所使用的特殊併購模式，基本上以「現金逐出合併」、「私有化併購」及「兩階段併購」等最為常見，因此本研究即以此三種特殊併購模式為探討主軸，同時針對現行法規範之不足處加以建議，並援引外國立法例，以期保障少數股東。

一、現金逐出合併

所謂「現金合併」，乃以「現金」作為合併的對價。允許以「現金」作為合併對價伴隨而生即是「現金逐出合併」(cash-out merger)的問題。通常公司得運用此一方式作為驅逐少數股東的方法，乃利用股份多數決的強制性作法，令少數股東喪失其於合併後存續或新設公司之股東地位。「現金逐出合併」，在運作上有很大彈性，例如以公開收購方式取得目標公司的經營控制權，再以現金作為合併對價，達成逐出少數股東的目的；亦可能先虛設公司，再與原來公司合併，並以現金作為合併對價，強迫該原來公司的少數股東以其股權交換現金，再達成逐出少數股東的目的。

在我國是否可以現金作為合併對價，進而達到驅逐少數股東之目的？在企業併購法制定之前，合併必須依照公司法規定行之。按公司法 317 條之 1 規定文義解釋，存續公司或新設公司應支付之合併對價，原則以其本身股份合併對價，僅於應配發股份不滿一股時，方得例外以現金支付之。相較之下，依據企業併購法第 4 條第 3 款規定，合併對價不限於存續或新設公司股份，以他公司股份、「現金」或其他財產為之。又依據企業併購法 22 條第 1 項第 2、3 款有關合併契約應記載事項之規定，合併契約應記載因合併而配發消滅公司股東之股份數額或換發「現金」、其他財產之配發方法及相關事項，是故在企業併購法下顯然已允許公司以現金作為合併之對價。

現金逐出合併之適法性在美國實務及學界討論已久，因在此合併情況，小股東被迫接受現金並出讓所持股份且喪失投資利益，凸顯對少數股東的保護更形重要。一般認為，「股份收買請求權」乃公司涉及組織性變動時，在多數決的原則下，賦予少數股東的救濟方法，僅考慮到股東是否願意繼續投資新公司的問題。但在逐出合併的情況，少數股東所期待保障者乃繼續投資的可能，此時賦予少數股東收買請求權，是否能達到救濟目的頗有疑義。

發展過程中，1920 年代至 1930 年代初期，美國雖允許公司以現金作為合併時分配給股東的對價，但法院持保守態度，認為州法允許現金作為合併對價，乃是為提供企業組織調整上的便利性，並未承認公司得藉此合併驅逐少數股東。但在 1936 年，紐約州公司法首先允許以合併手段達到驅逐股東的目的，依照該州公司法，僅限於公用事業公司在簡易合併時，且處理特定問題時始適用¹。

美國對於現金逐出合併的合法性主要有兩個測試標準：其一為事業目的測試原則 (The Business purpose test)，即只有基於正當事業目的而採取以現金為合併對價，法院方承認此種合併的正當性，否則若以逐出少數股東為唯一目的的現金逐出合併，此種合併的合法性將受到質疑²。然而此一原則其後遭到揚棄。第二個標準為公平測試原則 (The Fairness test)，

¹ 當時許多公用事業公司的資本結構複雜，因而導致許多管理與財政上的問題，為使公用事業發揮最大的經濟效益而允許公用事業在簡易合併時得以現金合併作為驅逐小股東的手段。

² 380A. 2d969(Del. 1977).

指在合併交易的情況下，控制股東或經營者必須在實質及程序上公平對待少數股東，否則法院將否認逐出合併的適法性。控制公司必須證明合併案件是完全公平（entire fair）的，包括「公平交易（fair dealing）」及「公平價格（fair price）」³。法院認為所謂公平交易，應該要包括充分的資訊揭露、充足合理的決策時間、針對合併對價的協商討論等³。

惟我國乃成文法系國家，在我國法無相關規定的情況下，理論上很難由法院引進此種測試方法，藉由挑戰現金逐出的合法性來捍衛少數股東之權利。另一個可能的救濟途徑，即行使股份收買請求權。然而如前所述，在現金逐出合併的情況下，被驅逐者所希望受到保障的是繼續投資的機會，股份收買請求權正好與其期待相反。此外，公平價格的決定應如何判斷，依該股份是否在集中市場交易，而在決定之方法上有所不同。依現行司法實務的態度，在上市櫃公司的情形，法院就公平市價的認定，一般均以股東會召開當日公司的市價為準⁴；反之，在未上市櫃公司評價股份價格之方法，並無一定標準。然而，在合併消息公佈之後，被併購公司的股票市價，會向併購對價趨近，到股東會決議當日，很可能已經和合併對價相差無幾，如認定此價格為公平價格，對少數股東之救濟相當有限。

二、私有化併購

所謂私有化併購（going private）乃是透過非上市公司併購上市公司之手段以達到下市之目的，此為近年來我國企業常常利用之方式⁵。企業進行私有化的原因，理由多是因企業價值遭到市場的低估，從而使得管理層或大股東認為私有化更有利於其長期發展，而私有化的所帶來的優點，依學者見解認為企業私有化後將可降低代理成本、低營運成本並同時享有資訊不公開等利益。惟近年來國內上市公司進行企業私有化之理由，除由於台灣整體經濟相較於其他國家表現不佳，導致公司籌募資金不易外，另一理由則是台灣企業投資大陸之諸多限制，使得許多企業開始評估若在大陸、香港或新加坡等地掛牌上市，對於企業籌措資金上是否反而較為有利。

一般而言，公司若欲進行私有化，目前多透過自動終止上市與因合併終止上市兩種方式，前者的狀況多在於併購公司取得該目標上市公司已發行股份總數達三分之二後，於董事會或股東會決議終止上市；而後者之狀況則是透過上市的被收購公司與非上市公司合併、並以該非上市公司為存續公司的方式，達到其私有化之目的。

企業私有化對於股東所帶來的影響在於使股票流通變得不容易，因此如何保障少數股東之權益，亦為十分重要之議題。針對上述的自動終止上市之方式，依照臺灣證券交易所股份有限公司上市公司申請有價證券終止上市處理程序（以下稱終止上市處理程序）第 3 條第 1 項之規定，上市公司申請有價證券終止上市且經董事會決議通過者，其表示同意之董事，應負連帶收購公司股票之義務；經股東會決議通過者，於董事會對申請終止上市議案提交股東會討論表示同意之董事，應負連帶收購公司股票之義務。且該條亦要求下市的決議必須附隨公開收購，因此於下市決議後，少數股東的保障機制，主要就在於嗣後公開收購的最低價保障。故就自動申請下市之部分，主要是結合下市決議與公開收購，給予少數股東提供一定程度的保障。惟就因被非上市公司合併而終止上市時，現行法規原則上並

³ 相關探討，請參閱盧曉彥，美國母子公司合併子公司少數股東保護之研究—兼評台灣實務案例與相關規範設計之缺憾，國立政治大學法律研究所碩士論文，民國 2004 年 7 月。

⁴ 例如台灣高等 91 年抗字第 3795 號裁定，91 年抗字 5137 號裁定，92 年抗字 11129 號裁定。

⁵ 我國目前相關併購案例，如致達併購慧智、致達併購慧智、芯盛併購矽成、英特維併購友立、橡樹併購復盛、捷普併購綠點、鴻傳併購致伸、鼎華併購頂新等。

無自願下市中關於表決權成數的限制，同時也並無連帶收購義務與最低收購價等規定的適用，因而就少數股東的保護而言，顯然與前者有明顯的不同。針對此部分之爭議，主管機關目前的作法是認為，雖目標公司係因隨後消滅而必須終止上市，但仍須依終止上市處理程序第3條第1項進行連帶收購公司股票之義務。上述主管機關之觀點立意雖良好，惟於規範上既已將合併認為屬證券交易所報經主管機關核准終止上市之事由，從而該上市公司董事會即無庸對股東負擔連帶收購股票之義務。故本文於結論上贊同主管機關之結論，惟若主管機關欲解決此一爭議以保障少數股東之權益，最終之道應透過修法之方式解決，而非將現行規定加以擴張解釋進而產生法條適用上之矛盾。

比較法上，美國證管會（SEC）針對母子公司間私有化併購之交易，於1979年發佈13e-3(Rule 13e-3)，要求母公司必須符合一定揭露標準之規範⁶，透過資訊揭露之方式使股東瞭解併購之基本特徵與重要性，若重大資訊未按該規則揭露，母公司即構成詐欺、隱匿或操縱情事。此外，如遺漏部分資訊（omission），造成全部陳述有半真半假（half-truth）之情事時，美國實務上亦給予少數股東起訴之權利，而不需達到10b-5規則之詐欺情形⁷。

三、兩階段併購

所謂兩階段併購（two-tier merger），係指併購公司先進行第一階段併購，如透過公開收購之方式取得目標公司的控制權，之後再進行目標公司與併購公司間之合併，並且多會以現金合併（cash-out merger）之方式進行（back-end cash-out merger）。並由於併購者已取得目標公司之控制權，因此對於兩者之合併條件，例如時間點與合併價格，均具有一定的實力，併購者也較有動機以對自己較有利之條件與目標公司進行合併，例如併購者選擇目標公司股價較低的時候進行合併，甚至刻意創造目標公司之低市值。惟即使前後階段之收買價格相當，亦可能由於目前稅賦上的原因對少數股東形成相當的壓力⁸。如消滅公司之股東取得現金合併對價時，財政部函釋表示，消滅公司取得全部對價超過其出資額（包括股本、資本公積增資議價及合併議價），該超過部分並全數以現金實現，該部分應視為股利所得，依規定課徵股利所得稅⁹；而若前階段之併購採公開收購之方式，應賣人只需繳交千分之三的證券交易稅，因此無形中將使少數股東於前階段之公開收購即出脫其持股，以免受到更為沈重的稅捐負擔。從上述可之，兩階段併購本身對於少數股東的影響極大，又實務上兩階段併購通常搭配公開收購與現金逐出合併之方式，以達到完全控制目標公司之目的，故只要於前階段的公開收購成功，後階段的現金合併幾乎不可能失敗。因此如何保障目標公司的少數股東，即成為最重要的課題。

從現行法規範而言，少數股東當然可行使股份收買請求權，請求公司以股份之「當時公平價格」收買其持股，惟我國現行法院實務及證券主管機關對於「公平價格」解釋，多

⁶ 惟 Rule 13e-3 在(g)項排除兩階段併購（two-tier merger）情形，及特定公司在公開收購取得母公司之地位後，不到一年時間，再以至少相等於公開收購之價格與子公司合併者，若母公司在第一階段之公開收購時，已充分揭露候合併交易之意向、形式、效果、計劃和條件，且合併交易之條件與母公司先前在公開收購時所描述者實質上相似者，即無本規則之適用。

⁷ *Howing Co. v. Nationwide Corp.*, 826 F.2d 1470(6th Cir. 1987); 972 F.2d 700(6th Cir. 1992)

⁸ 目前實務上多數兩階段併購之案例，多為前後價格一致之情形，如致達併購慧智、芯盛併購矽成、英特維併購友立、橡樹併購復盛、捷普併購綠點、鴻傳併購致伸、鼎華併購頂新等。

⁹ 財政部台財稅字第 9304538300 號函。雖然財政部 97 年 2 月 20 日頒佈台財稅字第 09704510660 號函釋，以解決此一爭議，惟根據該號函釋見解，主管機關原則上仍遵從 93 年函釋之見解，僅給予股東舉證其持股成本之機會，此方法並未根本解決此一爭議。

認為即「股份之當時市價」，而非「股份之價值」¹⁰。因此，於公開收購中應賣與日後行使股份收買請求權時，短時間內兩者價格差距並不大，這也影響股東行使收買請求權之意願，反而會希望提早獲利了結，而現行實務下如此僵硬的價格認定方式，是否真足以保障少數股東之權益，也值得探討。因此股份收買請求權於我國法下之功能，僅能夠保證於後階段的現金逐出合併時，該合併價格不會低於公開收購之價格，惟是否表示能完全分享控制權溢價(control premium)，則有待未來實務的發展¹¹。至於我國目前對於忠實義務的內涵，亦未包涵控制股東本身，故只要併購者未擔任目標公司之經營階層，亦甚難透過公司法第 23 條忠實義務之規定加以規範，僅可能在相當特殊情況下若符合民法上侵權行為之要件時，始得對併購者主張侵權。因此從現行法規範而言，如何在兩階段合併中保障少數股東之權益，仍需待行政與司法機關之努力，而此亦為吾人日後需著眼著力之處。

第四部分—參考文獻

一、中文文獻

(一) 書籍

1. 方嘉麟，《公司間並與集團企業》，政大法學叢書(34)，台北，月旦出版社。
2. 方嘉麟，《企業併購個案研究》，元照，2007 年 4 月。
3. 王文宇，《公司法論》，台北，元照，2006 年。
4. 王文宇，《新公司法與企業法》，元照，2003 年 1 月。
5. 王文宇，《公司與企業法制》，元照，2000 年 5 月。
6. 林進富，《企業併購教戰守則》，台北，聯經出版社。
7. 林進富等著，《A+企業致勝法律》，書泉，2006 年 1 月。
8. 柯芳枝，《公司法論（上）》，三民書局，2007 年 9 月。
9. 柯芳枝，《公司法論（下）》，三民書局，2007 年 11 月。
10. 曾宛如，《公司管理與資本市場法制專論(一)》，元照，2007 年 10 月。
11. 黃銘傑，《公司治理與企業金融法制之挑戰與興革》，元照，2006 年 9 月。
12. 黃日燦，《法律決勝負：企業併購與技術授權》，天下，2004 年 4 月。
13. 劉連煜，《現代公司法》，新學林，2008 年 2 月。
14. 劉連煜，《公司法理論與判決研究（四）》，元照，2006 年 4 月。
15. 劉連煜，《新證券交易法實例研習》，元照，2007 年 2 月。
16. 賴英照，《股市遊戲規則—最新證券交易法解析》，作者自版，2006 年 2 月。
17. 賴源河等合著，《新修正公司法解析》，元照，2002 年 3 月。

¹⁰ 最高法院 71 年台抗字第 212 號判決。

¹¹ 凱雷併購東森多媒體案，基本上仍屬於兩階段併購，惟其乃先透過東森多媒體撤銷公開發行，以規避強制公開收購之規定，而由凱雷對東森多媒體之大股東較高的收購價格先進行股權收購，等達到可進行簡易合併之之股權時，再用較低的價格進行簡易合併逐出少數股東。少數股東其後主張股份收買請求權並請法院裁定公平價格，法院認為東森多媒體之少數股東得享有與大股東相同之收購價格，即得享有控制權溢價。本案事實，參見 95 司字 1073 號裁定。

(二) 期刊文章

1. 方嘉麟、王文杰、馮震宇，《從復盛與日月光案例談管理層收購的問題》，亞太地區 MBO 案例分析國際研討會，2008 年 6 月。
2. 郭大維，《我國公開收購制度之探討—兼論英美相關立法例》，台北大學法學論叢，第 65 期，2008 年 3 月。
3. 蔡朝安，《淺析現金併購交易中個人股東的課稅問題》，稅務旬刊，第 2026 期，2008 年 1 月。
4. 林進富、廖婉君，《財部別當企業併購絆腳石（下）》，稅務旬刊，第 2023 期，2007 年 12 月。
5. 林進富、廖婉君《財部別當企業併購絆腳石（上）》，稅務旬刊，第 2022 期，2007 年 11 月。
6. 葉銀華，《公司治理與私募基金的併購—強化執行揭露規範 有助保障股東權益》，會計研究月刊，260 期，2007 年 7 月。
7. 林國彬，《敵意併購防禦措施之研究—黃金降落傘(Golden Parachute)》，萬國法律，第 152 期，2007 年 4 月。
8. 陳幼宜，《論公司併購之方式—以公開收購法律規範之檢討為中心》，萬國法律，第 152 期，2007 年 4 月。
9. 劉連煜，《公司經營權爭奪與假處分之制度》，台灣本土法學，第 90 期，2007 年 1 月。
10. 朱德芳，論公開發行公司之資本結構與公司治理：以形式減資與私募增資為核心，台大法學論叢，第 37 卷第 2 期，2008 年 6 月。
11. 朱德芳，《效率、併購與公司治理—以敵意併購法規範為核心》，中原財經法學，第 17 期，2006 年 12 月。
12. 朱德芳，《公司法異議股東股份收買請求權之研究》，兩岸公司法研討會，吉林大學主辦，2006 年。
13. 陳麗娟，《美國企業併購法防禦收購措施之研究：以德拉瓦州公司法為例》，東海法學，第 25 期，2006 年 12 月。
14. 李智仁，《敵意併購防禦課題之探析—從日本 Livedoor vs. NBS 一案談起》，全國律師，2006 年 12 月。
15. 陳彥良，《反併購措施法制之研析—德國法啟示兼論金鼎案之實證（下）》，台灣本土法學，第 87 期，2006 年 10 月。
16. 陳彥良，《反併購措施法制之研析—德國法啟示兼論金鼎案之實證（上）》，台灣本土法學，第 86 期，2006 年 9 月。
17. 劉其昌，《企業併購法部分條文修正案之分析》，台灣經濟金融月刊，2006 年 6 月。
18. 王志誠，《企業併購法制之變遷與發展趨勢》，證券櫃臺，第 119 期，2006 年 5 月。
19. 林進富、盧曉彥，《台灣最近之併購法制與實務變遷》，證券櫃臺，第 119 期，2006 年 5 月。
20. 黃幼玲，《台灣併購市場發展現況與趨勢》，證券櫃臺，第 119 期，2006 年 5 月。
21. 林黎華，《從致達資訊公開收購台灣慧智案看修正後證交法公開收購規定之適用（下）》，集保結算所月刊，第 148 期，2006 年 3 月。
22. 林黎華，《從致達資訊公開收購台灣慧智案看修正後證交法公開收購規定之適用（中）》，

集保結算所月刊，第 147 期，2006 年 2 月。

23. 林黎華，《從致達資訊公開收購台灣慧智案看修正後證交法公開收購規定之適用(上)》，集保結算所月刊，第 146 期，2006 年 1 月。
24. 黃銘傑，《我國公司法制關於敵意併購與防衛錯失規範之現狀與未來》，月旦法學，第 129 期，2006 年 2 月。
25. 劉連煜，《股份轉換、股份交換與股份收購》，台灣本土法學，第 82 期，2006 年 5 月。
26. 劉連煜，《公司合併態樣與不同意股東收買請求權》，月旦法學，第 128 期，2006 年 1 月。
27. 劉紹樑，《強化企業併購法制》，月旦法學，第 128 期，2006 年 1 月。
28. 李仲禮，《金融控股公司間非合意併購問題法律之研究》，月旦法學，第 128 期，2006 年 1 月。
29. 游啟璋，《股份收買請求權的股東退場與監控機制》，月旦法學，第 128 期，2006 年 1 月。
30. 曾宛如，《「讓與全部或主要部分營業或財產」之探討—間論董事會與股東會權限劃分之議題》，台大法學論叢，第 35 期第 1 卷，2006 年 1 月。
31. 林仁光，《由企業併購規範制度觀察二次金融改革》，台灣本土法學，第 77 期，2005 年 1 月。
32. 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，2005 年 10 月。
33. 吳啟銘、黃自立，《國際併購個案分析：明基收購西門子手機事業部》，會計研究月刊，第 239 期，2005 年 10 月。
34. 賴英照，《公開收購的法律規範》，金融風險管理季刊，第 1 卷第 2 期，2005 年 6 月。
35. 陳俊仁，《由企業併購法第 5 條與第 6 條論我國忠實義務規範的缺失》，華岡法粹，第 33 期，2005 年 6 月。
36. 劉連煜，《三角合併的規劃》，台灣本土法學，第 69 期，2005 年 4 月。
37. 方嘉麟，《從台灣大案例論裁判解任及假處分在公司治理中之定位》，政大法學評論，第 83 期，2005 年 2 月。
38. 廖大穎，《論股份轉換法制程序與股東權之保障》，政大法學評論，第 83 期，2005 年 2 月。
39. 張心悌，《從法律經濟分析觀點探討強制公開收購制度》，輔仁法學，第 28 期，2004 年 12 月。
40. 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，第 1 期，2003 年 9 月。
41. 馮震宇，《企業併購法制租稅優惠之檢討(下)—從台灣相關法律與美國稅法免稅交易規定談起》，月旦民商法雜誌，第 1 期，2003 年 9 月。
42. 馮震宇，《企業併購法制租稅優惠之檢討(上)—從台灣相關法律與美國稅法免稅交易規定談起》，月旦民商法雜誌，創刊號，2003 年 3 月。
43. 黃銘傑，《企業併購法之檢討與省思—(下)》，月旦法學，第 97 期，2003 年 6 月。
44. 黃銘傑，《企業併購法之檢討與省思—(上)》，月旦法學，第 96 期，2003 年 5 月。
45. 王文宇，《企業併購法總評》，月旦法學雜誌，第 83 期，2002 年 4 月。

二、外文文獻

(一) 書籍

1. ROBEET CLARK, CORPORATE LAW (1986).
2. FRANKIN A. GEVURTZ, CORPORATION LAW (2000).
3. DENNIS J. BLOCK, NANCY E. BARTON & STEPEHEN A. RADIN, THE BUSINESS JUDGEMENT RULE (1998).
4. TERENCE E. COOKE, MERGER AND ACQUISITIONS (2d ed.1988).
5. PAUL L. DAVIES, PRINCIPLES OF MODERN COMPANY LAW (6th ed.1997)
6. T.ANTONY DOWNES & JULIAN ELLISON, THE LEGAL CONTROL OF MERGER IN EC (1991).
7. MELVIN EISENBERG, THE STRUCTURE OF THE CORPORATION (1976).
8. PARTICK A. GAUGHAN, MERGERS, ACQUISITION, AND CORPORATE RESRTUCTURINGS (1996).
9. RONALD J. GILSON, THE LAW AND FINANCE OF CORPORATE ACQUISITION (1986).
10. RONALD J.GILSON & BERNARD S. BLACK, THE LAW AND FINANCE OF CORPORATE ACQUIISITION (1995).
11. MARTIN D. GINSBURG & JACK S. LEVIN, MERGERS, ACQUISITIONS AND LEVERGED BUYOUTS (1991).
12. MARTIN D. GINSBURG & JACK S. LEVIN, MERGERS, ACQUISITIONS AND BUYOUTS (2001).
13. ROBERT W. HAMITON, THE LAW OF CORPORATIONS (5TH ed.2000).
14. BARRY E. HAW & HENR L. HUSER, EUROPEAN COMMUNITY MERGER CONTROL: A PRINCIPLE'S GUIDE (1996).
15. JOSEPH H. MARREN, MERGER & ACQUISITIONS, A VALUATION HANDBOOK (1993).
16. GIULIANO MUSSATI, MERGERS, MARKETS AND PUBLIC POLICY (1995).
17. JOEL SELIGMAN, CORPORATIONS (1995).
18. LEWIS D. SOLOMON, ET AL, CORPORATION, LAW AND POLICY (2d 1983).
19. ZABIHOLLAH REZAEI, FINANCIAL INSTITUTIONS , VALUATIONS, MERGERS AND ACQUISITIONS: THE FAIR VALUE APPROACH (2d ed. 2001).
20. M.A. WEINBERG & M.V. BLACK, WEINBERG AND BLACK ON TAKE OVER AND MERGERS (5TH ed.1989).
21. J. FRED WESTON, KWANG S. CHUNG & SUSAN E. HOAG,NERGERS, RESTRUCTURING AND CORPORATE CONTROL (1990).

(二) 期刊文章

1. William T. Allen, Jack B. Jacobs & Leo E. Strine, Jr., The great Takeover Debate: A Meditation

- on Bridging the Conceptual Divide, 69 U. Chi. L. Rev. 1067(2002).
2. Stephen M. Bainbridge, Director Primacy in Corporate Takeovers: Preliminary Reflections, 55 Stan. L. Rev. 791(2002).
 3. Lucian Arye Bebchuk, The Case against board veto in Corporate Takeovers, 69 U. Chi. L. Rev. 973(2002).
 4. Bernard S. Black, Bidder Overpayments in Takeovers, 41 Stan. L. Rev. 597, 608(1989).
 5. Lisa M. Brown, International Accounting Standards in the Wake of Enron Essay: United States Accounting Standards: Do the SEC Requirements regarding U.S GAAP violate GATS?, 28N.C.J.INTLL.& COM. REG. 1007(2003).
 6. Kimble Charles Cannon, Augmenting the Duties of Directors to Protect Minority Shareholders in the Context of Going-Private Transactions: The Case for Obligating Directors to Express a Valuation Opinion in Unilateral Tender Offers after Siliconix, Aquila and Pure Resources, 2003 Colum. Bus. L. Rev. 191, 198 (2003).
 7. William I. Friedman, One Country, Two System: The Inherent Conflict Between China's Communist Politics and Capitalist Securities Market, 27 BROOKLYN J. INTLL.477(2002).
 8. Ryan Houseal, Beyond the Business Judgment Rule: Protecting Bidder Firm Shareholders From Value-Reducing Acquisitions, 37 U. Mich. J.L. Reform 193, 224 (2003) .
 9. Perry E. Wallace, Accounting, Auditing and Audit Committees after Enron, et al.: Governing Outside the Box without Stepping Off the Edge in the Modern Economy, 43 Washburn L.J. 91(2003).
 10. Finding Strategic Corporate Citizenship: A New Game Theoretic View. HARV.L. REV.1957(2004)

第五部分—研究成果自評

企業併購乃企業擴大經營規模，改善營運效能，追求多角化經營外部成長方式的重要工具。為維持企業的永續經營，提高自身的國際競爭力，利用併購來進行企業組織改革是目前企業發展所須面臨的重要課題。惟如何於追求成長中同時保重相關的弱勢之團體，亦為須考量的重點。我國企業併購法制，於現行實務下對於少數股東亦有其保障不週之處，尤其在特殊併購模式時，也突顯此一問題之嚴重性。本研究試圖就相關特殊併購類型加以探討，同時援引外國立法例及國內外學者之意見，及我國實務狀況逐一檢視並提出建議，以期保障少數股東之權益。研究內容與原計畫相符，研究成果可供學理與實務運作參考，並適合發表於學術期刊。